

公司研究 | 点评报告 | 澳华内镜 (688212.SH)

业绩符合预期，海外营收强劲攀升

报告要点

海外拓展成效凸显：2025 年公司收入 7.74 亿元，其中海外市场收入 3.13 亿元，同比增长 94.32%。在国内，2025 年收入 4.56 亿元，同比减少 22.31%；公司持续突破高端市场，三级医院装机规模显著提升，2025 年中高端主机、镜体在三级医院累计装机及中标数量分别达 230 台、1195 根，覆盖三级医院 203 家，品牌临床认可度稳步增强。坚守技术引领，公司的旗舰型 AQ-400 产品上市，有望带来业绩增量。ERCP 手术机器人已启动多中心注册临床试验，有望填补国产软镜手术机器人在胆胰介入领域的市场空白。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

业绩符合预期，海外营收强劲攀升

事件描述

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报：2025 年公司收入 7.74 亿元，同比增长 3.24%；归母净利润 1145.19 万元，同比下降 45.50%；扣非归母净利润-569.87 万元，同比增长 9.35%。2026 年一季度公司营业收入 1.38 亿元，同比增长 11.13%；归母净利润-2443.33 万元，同比亏损收窄；扣非归母净利润-2681.61 万元，同比亏损收窄。

事件评论

- **业绩符合预期，海外拓展成效凸显。**2025 年公司收入 7.74 亿元，按照产品拆分，内窥镜设备收入 7.25 亿元，同比增长 1.52%；内窥镜诊疗耗材收入 0.24 亿元，同比增长 14.09%；维修服务收入 0.20 亿元，同比增长 59.07%。按区域拆分，国内市场收入 4.56 亿元，同比减少 22.31%；海外市场收入 3.13 亿元，同比增长 94.32%。
- **深化全球化渠道与学术服务建设，持续提升品牌影响力。**在国内，公司持续突破高端市场，三级医院装机规模显著提升，2025 年中高端主机、镜体在三级医院累计装机及中标数量分别达 230 台、1195 根，覆盖三级医院 203 家，品牌临床认可度稳步增强。在海外，公司首次以独立展台登陆阿姆斯特丹 ERS 欧洲呼吸大会，成功触达欧洲呼吸领域核心学术圈层。并且公司推动中非消化内镜联盟组建，同时在埃及开设首个海外培训学习班。
- **坚守技术引领，加速创新落地。**2025 年公司的研发费用 1.47 亿元，占营业收入的比重为 19%：多款创新产品上市：1) 旗舰型 AQ-400 产品上市，凭借 3D 立体观测、精准测距、双目同步观测等核心功能，有效降低消化道早癌误诊与漏诊概率。2) 超高倍放大内镜产品布局细胞级诊疗赛道：640 倍细胞内镜融合 CBI 光学染色技术，可实现细胞级实时可视化观察，支持多档位观测模式无缝切换；140 倍光学放大内镜搭载 4K 高清成像，清晰呈现微血管及腺管细微形态，构建全域、多层次的精细化诊疗体系。研发管线稳步推进，ERCP 手术机器人于南京大学医学院附属鼓楼医院完成阶段性临床试验，截至 2025 年 11 月，累计入组 26 例胆总管结石患者，手术成功率达 100%，未发生器械及手术相关不良事件。ERCP 手术机器人可有效减少术者辐射暴露，贴合传统手术操作习惯，学习曲线平缓。目前项目已启动多中心注册临床试验，加速产业化落地，有望填补国产软镜手术机器人在胆胰介入领域的市场空白。
- 看好公司未来发展，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.25、0.49、1.18 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、AQ-400 销售不及预期；
- 2、外汇波动的风险；
- 3、市场竞争风险。

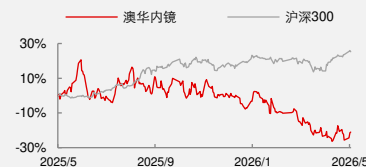
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	37.19
总股本(万股)	13,467
流通A股/B股(万股)	13,467/0
每股净资产(元)	9.55
近12月最高/最低价(元)	56.87/32.93

注：股价为 2026 年 5 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩符合预期，看好 AQ-400 新品放量》2025-11-14
- 《业绩符合预期，AQ-400 新品上市带来新增量》2025-09-09
- 《业绩符合预期，看好海外持续高增长》2025-04-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、AQ-400 销售不及预期：AQ-400 新品尚处在推广早期，销售中可能存在不达预期的风险，可能对公司业绩增长造成不利影响。
- 2、外汇波动的风险：公司外销收入主要分布在欧洲、亚洲、北美洲等地区，且主要以美元结算。未来汇率的波动可能对公司业绩增长造成不利影响。
- 3、市场竞争风险：如果未来公司不能持续扩大市场份额，将面临较大的市场拓展风险，对公司的经营业绩构成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	774	929	1114	1337	货币资金	342	65	33	4
营业成本	269	315	372	441	交易性金融资产	50	50	50	50
毛利	505	613	742	896	应收账款	432	508	601	723
%营业收入	65%	66%	67%	67%	存货	229	244	276	357
营业税金及附加	4	5	6	7	预付账款	10	11	11	13
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	32	33	35	36
销售费用	241	288	334	388	流动资产合计	1095	912	1006	1184
%营业收入	31%	31%	30%	29%	长期股权投资	4	4	4	4
管理费用	111	130	150	174	投资性房地产	41	41	41	41
%营业收入	14%	14%	14%	13%	固定资产合计	293	293	293	293
研发费用	147	186	212	241	无形资产	73	73	73	73
%营业收入	19%	20%	19%	18%	商誉	45	45	45	45
财务费用	3	0	0	0	递延所得税资产	58	58	58	58
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	389	389	389	389
加: 资产减值损失	-15	-15	-30	-5	资产总计	1997	1814	1908	2086
信用减值损失	-23	-10	-10	-10	短期贷款	292	100	105	110
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	133	82	97	115
投资收益	0	5	6	7	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1	30	61	145	应付职工薪酬	38	82	97	115
%营业收入	0%	3%	5%	11%	应交税费	21	25	30	36
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	66	56	64	74
利润总额	0	31	61	146	流动负债合计	550	345	393	449
%营业收入	0%	3%	5%	11%	长期借款	30	30	30	30
所得税费用	-10	5	9	22	应付债券	0	0	0	0
净利润	11	26	52	124	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	11	25	49	118	其他非流动负债	91	87	82	79
少数股东损益	-1	1	3	6	负债合计	670	462	504	558
EPS (元)	0.09	0.18	0.36	0.87	归属于母公司所有者权益	1313	1338	1387	1504
					少数股东权益	14	15	17	24
现金流量表 (百万元)					股东权益	1326	1352	1404	1528
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	1997	1814	1908	2086
经营活动现金流净额	-20	-85	-37	-39					
取得投资收益收回现金	13	5	6	7	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-130	0	0	0	每股收益	0.09	0.18	0.36	0.87
其他	64	0	0	0	每股经营现金流	-0.15	-0.63	-0.27	-0.29
投资活动现金流净额	-52	5	6	7	市盈率	485.67	202.84	102.13	42.60
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.48	3.74	3.61	3.33
股权融资	62	0	0	0	EV/EBITDA	67.25	173.77	88.03	36.95
银行贷款增加 (减少)	224	-192	5	5	总资产收益率	0.6%	1.4%	2.6%	5.6%
筹资成本	-17	0	0	0	净资产收益率	0.9%	1.8%	3.5%	7.8%
其他	-113	-4	-6	-3	净利率	1.5%	2.7%	4.4%	8.8%
筹资活动现金流净额	157	-196	-1	2	资产负债率	33.6%	25.5%	26.4%	26.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	85	-277	-32	-30	总资产周转率	0.39	0.51	0.58	0.64

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。