

澳华内镜（688212.SH）

收入端稳健，新旗舰产品 AQ400 持续放量

优于大市

核心观点

收入端稳健，利润端承压。2026H1 公司实现营收 2.80 亿元（+7.37%），归母净利润-0.86 亿元（-110.03%），扣非归母净利润-0.88 亿元（-70.15%）。26Q2 单季营收 1.42 亿元（+3.96%），归母净利润-0.61 亿元（-411.00%），扣非归母净利润-0.61 亿元（-195.09%）。受益于 AQ400 在国内医疗机构的推广放量，公司收入端稳健增长，亏损扩大主要受一次性税款补缴及费用投入上升拖累。

毛利率提升，费用率上升。2026 上半年公司毛利率 63.86%（+1.47pp），毛利率提升主要系高端新机型 AQ400 销售占比提升。销售费用率 43.94%（+5.43pp），管理费用率 18.06%（-1.29pp），研发费用率 25.19%（-3.16pp），财务费用率 2.82%（+3.13pp），四费率 90.00%（+4.10pp），费用率明显提升，主要系公司加大了 AQ400 的市场推广。

研发管线领跑行业，技术壁垒持续夯实。公司持续加大消化内镜、耳鼻喉内镜、呼吸内镜及手术机器人等核心产品线研发投入。2026 上半年，ERCP 手术机器人进入创新医疗器械特别审查程序，并发布 60 系列鼻咽喉镜，进一步完善耳鼻喉专科内镜产品梯队。

投资建议：考虑到公司新产品推广顺利，市场推广费用投入加大以及汇兑的影响，上调 2026、2027 年收入预测，下调 2026、2027 年利润预测，新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年营收 8.9/10.2/11.3 亿元（原 2026、2027 年为 8.2/9.2 亿元），同比增速 15%/15%/10%，归母净利润 0.5/0.6/1.1 亿元（原 2026、2027 年为 0.7/1.0 亿元），同比增速 312%/34%/75%，当前股价对应 PS=4.2/3.6/3.3x，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场推广不及预期风险；竞争加剧风险；汇率波动风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	750	774	890	1,023	1,126
(+/-%)	10.5%	3.2%	15.0%	15.0%	10.0%
净利润(百万元)	21	11	47	63	111
(+/-%)	-63.7%	-45.5%	312.4%	34.0%	75.4%
每股收益(元)	0.16	0.09	0.35	0.47	0.82
EBIT Margin	-2.3%	0.3%	-0.9%	-0.2%	4.8%
净资产收益率 (ROE)	1.5%	0.9%	3.6%	5.0%	9.0%
市盈率 (PE)	176.0	323.1	78.4	58.5	33.3
EV/EBITDA	119.0	69.9	117.1	74.6	38.5
市净率 (PB)	2.71	2.82	2.83	2.91	3.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇 0755-81982723
cnpengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师：凌珑 021-60375401
linglong@guosen.com.cn
S0980525070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	27.48 元
总市值/流通市值	3701/3701 百万元
52 周最高价/最低价	53.72/24.89 元
近 3 个月日均成交额	78.21 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《澳华内镜（688212.SH）-业绩阶段性承压，新旗舰产品 AQ-400 推出》——2025-09-01

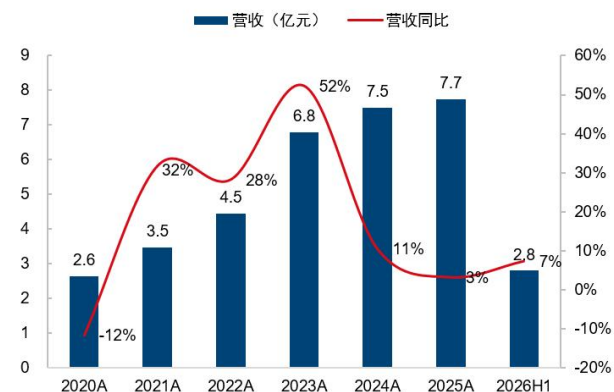
《澳华内镜（688212.SH）-国内收入增速放缓，海外业务增速亮眼》——2025-04-15

《澳华内镜（688212.SH）-短期增长承压，期待招标逐季改善》——2024-10-31

《澳华内镜（688212.SH）-收入端稳健增长，持续加大销售和研发投入》——2024-08-28

收入端稳健，利润端承压。2026H1 公司实现营收 2.80 亿元（+7.37%），归母净利润-0.86 亿元（-110.03%），扣非归母净利润-0.88 亿元（-70.15%）。26Q2 单季营收 1.42 亿元（+3.96%），归母净利润-0.61 亿元（-411.00%），扣非归母净利润-0.61 亿元（-195.09%）。受益于 AQ400 在国内医疗机构的推广放量，公司收入端稳健增长，亏损扩大主要受一次性税款补缴及费用投入上升拖累。

图1：澳华内镜营业收入及增速（单位：亿元、%）



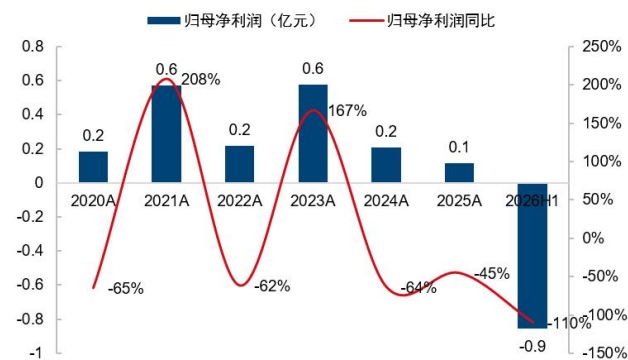
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：澳华内镜单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



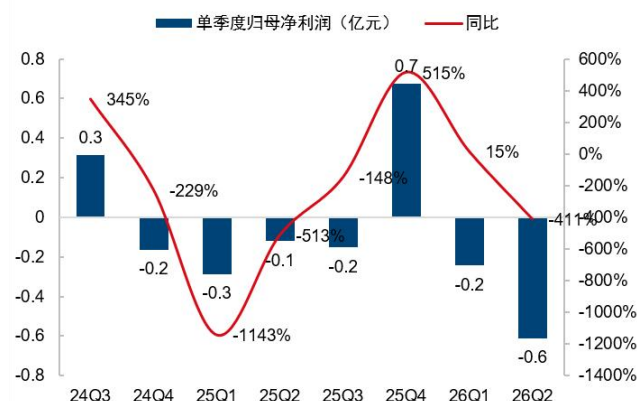
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：澳华内镜归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

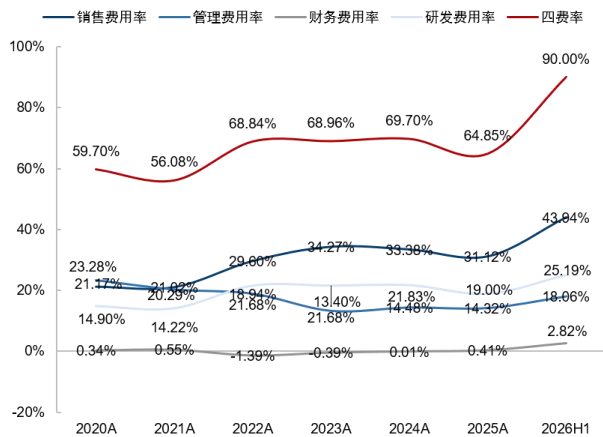
图4：澳华内镜单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

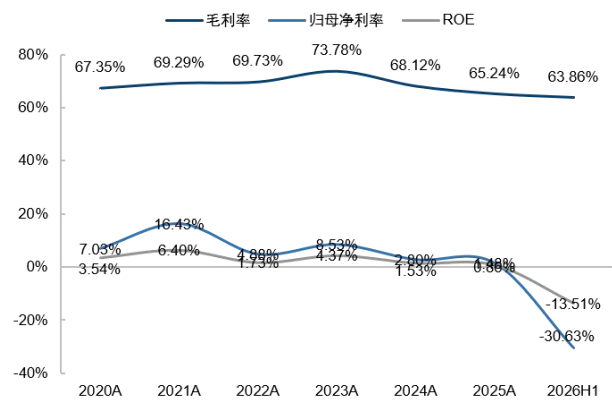
毛利率提升，费用率上升。2026 上半年公司毛利率 63.86%（+1.47pp），毛利率提升主要系高端新机型 AQ400 销售占比提升。销售费用率 43.94%（+5.43pp），管理费用率 18.06%（-1.29pp），研发费用率 25.19%（-3.16pp），财务费用率 2.82%（+3.13pp），四费率 90.00%（+4.10pp），费用率明显提升，主要系公司加大了 AQ400 的市场推广。

图5: 澳华内镜费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 澳华内镜利润率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

研发管线领跑行业，技术壁垒持续夯实。公司持续加大消化内镜、耳鼻喉内镜、呼吸内镜及手术机器人等核心产品线研发投入。2026 上半年，ERCP 手术机器人进入创新医疗器械特别审查程序，并发布 60 系列鼻咽喉镜，进一步完善耳鼻喉专科内镜产品梯队。

投资建议：考虑到公司新产品推广顺利，市场推广费用投入加大以及汇兑的影响，上调 2026、2027 年收入预测，下调 2026、2027 年利润预测，新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年营收 8.9/10.2/11.3 亿元（原 2026、2027 年为 8.2/9.2 亿元），同比增速 15%/15%/10%，归母净利润 0.5/0.6/1.1 亿元（原 2026、2027 年为 0.7/1.0 亿元），同比增速 312%/34%/75%，当前股价对应 PS=4.2/3.6/3.3x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2026/8/26 股价	总市值 亿元	收入 (亿元)				PS				ROE		PSG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E		
688212.SH	澳华内镜	27.48	37	7.4	8.9	10.2	11.3	5.0	4.2	3.6	3.3	1.5%	0.3	0.3	优于大市
300633.SZ	开立医疗	19.45	83	19.9	23.4	26.6	30.3	4.1	3.5	3.1	2.7	4.6%	0.2	0.2	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	267	342	429	414	455	营业收入	750	774	890	1023	1126
应收款项	278	437	365	459	534	营业成本	239	269	314	361	397
存货净额	230	229	318	336	362	营业税金及附加	6	4	6	7	8
其他流动资产	91	36	64	82	74	销售费用	250	241	285	307	304
流动资产合计	993	1095	1225	1341	1475	管理费用	109	111	136	156	161
固定资产	495	636	717	806	899	研发费用	164	147	160	194	203
无形资产及其他	82	73	70	67	64	财务费用	0	3	0	0	0
投资性房地产	175	189	189	189	189	投资收益	6	0	4	4	4
长期股权投资	5	4	4	4	4	资产减值及公允价值变动	28	15	0	0	0
资产总计	1749	1997	2205	2407	2631	其他收入	(173)	(160)	(97)	(122)	(130)
短期借款及交易性金融负债	106	301	500	680	903	营业利润	7	1	56	74	131
应付款项	82	165	139	167	197	营业外净收支	(1)	(1)	0	0	0
其他流动负债	94	84	112	123	124	利润总额	6	0	56	74	131
流动负债合计	282	550	751	970	1225	所得税费用	(14)	(10)	8	11	20
长期借款及应付债券	0	30	30	30	30	少数股东损益	(1)	(1)	0	0	0
其他长期负债	86	91	105	121	132	归属于母公司净利润	21	11	47	63	111
长期负债合计	86	121	135	151	162	现金流量表（百万元）					
负债合计	368	670	886	1121	1387	净利润	21	11	47	63	111
少数股东权益	14	14	14	14	14	资产减值准备	6	(9)	18	5	5
股东权益	1366	1313	1306	1272	1231	折旧摊销	52	61	48	67	79
负债和股东权益总计	1749	1997	2205	2407	2631	公允价值变动损失	(28)	(15)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	0	3	0	0	0
每股收益	0.16	0.09	0.35	0.47	0.82	营运资本变动	(53)	(50)	(10)	(71)	(45)
每股红利	0.31	0.12	0.40	0.72	1.13	其它	(5)	10	(18)	(5)	(5)
每股净资产	10.15	9.75	9.70	9.45	9.14	经营活动现金流	(7)	7	85	59	144
ROIC	-2.12%	52.20%	-1%	-0%	2%	资本开支	0	(198)	(143)	(158)	(174)
ROE	1.54%	0.87%	4%	5%	9%	其它投资现金流	207	77	0	0	0
毛利率	68%	65%	65%	65%	65%	投资活动现金流	206	(120)	(143)	(158)	(174)
EBIT Margin	-2%	0%	-1%	-0%	5%	权益性融资	(0)	62	0	0	0
EBITDA Margin	5%	8%	4%	6%	12%	负债净变化	0	30	0	0	0
收入增长	11%	3%	15%	15%	10%	支付股利、利息	(42)	(17)	(54)	(97)	(153)
净利润增长率	-64%	-45%	312%	34%	75%	其它融资现金流	(93)	99	199	180	223
资产负债率	22%	34%	41%	47%	53%	融资活动现金流	(176)	188	145	84	71
股息率	1.1%	0.4%	1.5%	2.6%	4.1%	现金净变动	23	75	87	(15)	41
P/E	176.0	323.1	78.4	58.5	33.3	货币资金的期初余额	245	267	342	429	414
P/B	2.7	2.8	2.8	2.9	3.0	货币资金的期末余额	267	342	429	414	455
EV/EBITDA	119.0	69.9	117.1	74.6	38.5	企业自由现金流	0	(8)	(113)	(164)	(95)
						权益自由现金流	0	121	78	1	106

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032