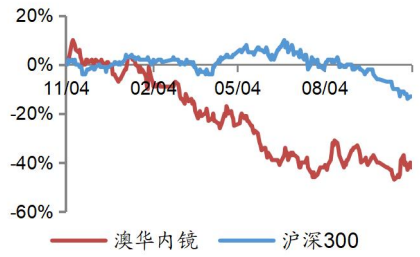
内镜和新业务贡献增量，国内超声承压

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-04

收盘价（元）	26.85
近 12 个月最高/最低（元）	51.99/24.46
总股本（百万股）	135
流通股本（百万股）	135
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	36
流通市值（亿元）	36

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

主要观点：

✓ **事件：**

公司发布 2026 年三季报。公司 2026 年前三季度实现营业收入 4.55 亿元（同比+7.62%）；归母净利润-9,784.74 万元（上年同期-5,609.25 万元）；扣非归母净利润-1.04 亿元（上年同期-6,810.11 万元）。其中 Q3 单季营业收入 1.75 亿元（同比+8.02%），归母净利润-1,222.77 万元（同比减亏 20.22%），扣非归母净利润-1,586.28 万元（同比减亏 2.96%）。

✓ **点评：**

● **2026Q3 收入环比提速、毛利率大幅修复，单季亏损显著收窄**

公司 2026 年前三季度营收 4.55 亿元(同比+7.62%)，Q3 单季 1.75 亿元（同比+8.02%、环比+23.43%）。前三季度归母亏损 9,784.74 万元（上年同期 5,609.25 万元），扣非亏损 1.04 亿元；但 Q3 归母亏损收窄至 1,222.77 万元（同比减亏 20.22%、环比减亏 80.02%），净利率-6.98%（同比+2.47pct）。改善来自产品结构：Q3 毛利率 67.19%（同比+9.69pct、环比+10.85pct），前三季度 65.15%（+4.63pct），AQ-400 放量带动均价与毛利上行。

● **AQ-400 持续高端突破、ERCP 机器人全球先发，双引擎打开成长空间**

公司在经营战略上持续进行高端突破。①AQ-400 是国内首款超高清 4K 软镜产品，于 2025 年 6 月获证，入院医院质量更高，后续其收入占比将逐步提升；②ERCP 手术机器人 2026 年 5 月进入国家药监局创新医疗器械特别审查程序，为全球首款进入注册临床的 ERCP 专用机器人，四家头部医院全球多中心已完成近 100 例，公司预计 2026Q4 完成注册临床，国内 NMPA 注册证预计 2027 年 Q3 取得，海外认证方面，CE 证及 FDA 证也在同步推进。

● **投资建议**

我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 8.52 亿元、10.84 亿元和 13.83 亿元，收入增速分别为 10.1%、27.2%和 27.6%，2026-2028 年归母净利润分别实现-0.43 亿元、0.23 亿元和 0.99 亿元，增速分别为-473%、153.9%和 327.9%，对应 2027-2028 年的 PE 分别为 163x 和 38x，维持“买入”评级。

● **风险提示**

设备招采不及预期风险；国内设备集采大幅降价风险。

● **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E

营业收入	774	852	1084	1383
收入同比（%）	3.2%	10.1%	27.2%	27.6%
归属母公司净利润	11	-43	23	99
净利润同比（%）	-45.5%	-473.0%	153.9%	327.9%
毛利率（%）	65.2%	64.2%	64.3%	64.3%
ROE（%）	0.9%	-3.4%	1.8%	7.1%
每股收益（元）	0.09	-0.32	0.17	0.73
P/E	485.67	—	162.84	38.05
P/B	4.48	2.95	2.90	2.70
EV/EBITDA	67.25	-83.92	187.46	38.09

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1095**	**1035**	**1128**	**1394**
现金	342	348	304	384
应收账款	432	240	297	371
其他应收款	3	6	7	9
预付账款	10	9	12	12
存货	229	334	414	514
其他流动资产	79	97	95	103
非流动资产	**902**	**893**	**884**	**870**
长期投资	4	4	4	4
固定资产	293	293	295	292
无形资产	73	67	59	53
其他非流动资产	532	529	525	522
资产总计	**1997**	**1928**	**2011**	**2264**
流动负债	**550**	**523**	**584**	**738**
短期借款	292	292	292	292
应付账款	133	98	127	169
其他流动负债	125	133	164	277
非流动负债	**121**	**121**	**121**	**121**
长期借款	30	30	30	30
其他非流动负债	91	91	91	91
负债合计	**670**	**644**	**705**	**859**
少数股东权益	14	14	14	14
股本	135	135	135	135
资本公积	1057	1057	1057	1057
留存收益	121	78	101	200
归属母公司股东权益	1313	1270	1293	1392
负债和股东权益	**1997**	**1928**	**2011**	**2264**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**-20**	**53**	**5**	**125**
净利润	11	-43	23	99
折旧摊销	84	52	56	59
财务费用	7	13	13	13
投资损失	0	-9	-11	-14
营运资金变动	-147	39	-76	-32
其他经营现金流	182	-82	99	131
投资活动现金流	**-52**	**-34**	**-36**	**-32**
资本支出	-130	-43	-48	-46
长期投资	65	1	1	1
其他投资现金流	13	9	11	14
筹资活动现金流	**157**	**-13**	**-13**	**-13**
短期借款	194	0	0	0
长期借款	30	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-48	-13	-13	-13
现金净增加额	**88**	**6**	**-44**	**80**

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**774**	**852**	**1084**	**1383**
营业成本	269	305	387	494
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	241	281	325	415
管理费用	111	153	184	221
财务费用	3	17	12	12
资产减值损失	-15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	9	11	14
营业利润	**1**	**-53**	**29**	**123**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	**0**	**-53**	**29**	**123**
所得税	-10	-11	6	25
净利润	**11**	**-43**	**23**	**99**
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	**11**	**-43**	**23**	**99**
EBITDA	87.51	-44.63	20.21	97.36
EPS（元）	0.09	-0.32	0.17	0.73

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	3.2%	10.1%	27.2%	27.6%
营业利润	-83.4%	-4,655.8%	153.9%	327.9%
归属于母公司净利润	-45.5%	-473.0%	153.9%	327.9%
获利能力				
毛利率（%）	65.2%	64.2%	64.3%	64.3%
净利率（%）	1.5%	-5.0%	2.1%	7.1%
ROE（%）	0.9%	-3.4%	1.8%	7.1%
ROIC（%）	20.9%	-4.8%	-1.7%	1.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	33.6%	33.4%	35.0%	37.9%
净负债比率（%）	50.5%	50.2%	53.9%	61.1%
流动比率	1.99	1.98	1.93	1.89
速动比率	1.56	1.32	1.20	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.44	0.54	0.61
应收账款周转率	1.79	3.54	3.65	3.72
应付账款周转率	2.03	3.12	3.04	2.92
每股指标（元）				
每股收益	0.09	-0.32	0.17	0.73
每股经营现金流(摊薄)	-0.15	0.39	0.04	0.93
每股净资产	9.75	9.43	9.60	10.33
估值比率				
P/E	485.67	—	162.84	38.05
P/B	4.48	2.95	2.90	2.70
EV/EBITDA	67.25	-83.92	187.46	38.09

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。