仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗器械

看好 AQ-400 快速放量，ERCP 手术机器人打造第二增长曲线

澳华内镜(688212.SH)

维持　　买入

袁清慧，yuanqinghui@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存，wangzaicun@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
朱琪璋，zhuqizhang@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522070002
李虹达，lihongda@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100006
SFC 编号:BUT196
贺菊颖，hejuying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 09 月 30 日

当前股价：　27.83 元

核心观点

公司上半年业绩符合预期，Q2 收入增速放缓主要与招标需求短期偏弱、渠道库存波动有关。展望下半年，随着设备更新项目逐步落地，国内招投标需求有望改善，叠加 AQ-400 在三级医院的快速放量，整体收入有望较上半年加速增长，利润端需要考虑费用投入等因素的影响。此外，公司 ERCP 手术机器人临床试验稳步推进，预计今年四季度完成注册临床并进入申报阶段，2027Q3 获得国内注册证，同时 CE 证及 FDA 证也在同步推进，上市后有望成为公司重要的第二增长曲线。

事件

公司发布 2026 年半年报

2026 年上半年，公司营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 2.80 亿元（+7%）、-0.86 亿元（上年同期为-0.41 亿元）和-0.88 亿元（上年同期为-0.52 亿元），基本每股收益为-0.64 元/股。

简评

业绩符合预期，Q2 收入增速放缓主要与招标需求短期偏弱、渠道库存调整有关

2026H1 公司营收为 2.80 亿元（+7%），归母净利润-0.86 亿元（上年同期为-0.41 亿元），扣非归母净利润为-0.88 亿元（上年同期为-0.52 亿元）；2026Q2 公司营收为 1.42 亿元（+4%）；归母净利润-0.61 亿元（上年同期为-0.12 亿元），扣非归母净利润为-0.61 亿元（上年同期为-0.21 亿元），业绩基本符合预期。Q2 收入增速有所放缓，预计主要与上半年国内招投标需求偏弱、渠道库存调整有关，利润端亏损，主要由于公司费用投入较大。

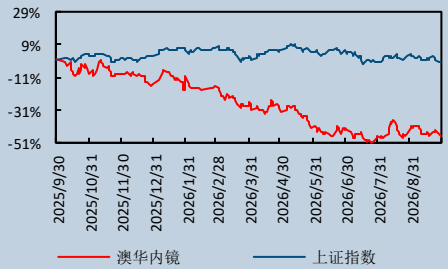
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-1.45/1.63	-1.83/3.05	-43.37/-43.43

12 月最高/最低价（元）	51.78/25.37
总股本（万股）	13,466.53
流通 A 股（万股）	13,466.53
总市值（亿元）	37.48
流通市值（亿元）	37.48
近 3 月日均成交量（万）	277.39
主要股东	
顾小舟	14.21%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

分业务来看，2026 年上半年公司内窥镜设备收入为 2.66 亿元，同比增长 11%；内窥镜诊疗耗材收入为 563.96 万元，同比下滑 42%；内窥镜维修服务收入为 601.76 万元，同比下滑 35%。耗材和维修业务当前收入体量较小，增速波动较大。

下半年收入有望加速增长，ERCP 手术机器人有望成为第二增长曲线

展望下半年，随着设备更新项目逐步落地，国内招投标需求有望改善，叠加 AQ-400 在三级医院的快速放量，整体收入有望较上半年加速增长，利润端需要考虑费用投入等因素的影响。此外，公司 ERCP 手术机器人临床试验稳步推进，预计今年四季度完成注册临床并进入申报阶段，2027Q3 获得国内注册证，同时 CE 认证及 FDA 认证也在同步推进，上市后有望成为公司重要的第二增长曲线。

毛利率稳中有升，费用保持较高投入

2026 年上半年，公司综合毛利率约为 63.86%（+1.47pp），主要由于国内市场产品结构优化（高毛利率产品收入占比提升）和境外收入占比下降（境外市场毛利率低于国内）。销售费用率为 43.94%（+5.43pp），主要系上年同期预计 2025 年运营结果不能满足限制性股票归属条件，冲回已计提股份支付费用，本期无该类事项；管理费用率 18.05%（-1.30pp）；研发费用率 25.19%（-3.16pp）；财务费用率 2.82%（+3.13pp），主要由于汇兑净损失增加和借款利息支出增加。2026 年上半年，公司经营性现金流净额为-0.84 亿元（上年同期为-1.01 亿元），较上期有所好转，主要由于公司收紧账期并加大催收力度。存货周转天数为 432.90 天，同比减少 13.97 天，基本保持稳定。其余财务指标基本正常。

短期看好软镜国产替代加速，中期看好 ERCP 手术机器人贡献业绩增量，长期看好软镜赛道高景气发展

短期来看，公司新一代旗舰机型 AQ-400 有望持续放量，国产替代有望加速，同时海外市场有望实现较好的增长，下半年整体收入有望实现加速增长。中期来看，公司 ERCP 手术机器人国内和海外获批上市后，有望成为新的盈利增长点；长期来看，一方面，消化道癌筛查需求旺盛，目前国内渗透率仍然较低，公司国内市场份额提升空间大；另一方面，公司积极开拓海外市场，长期成长空间广阔。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 8.89 亿元、11.36 亿元和 14.75 亿元，同比增速分别为 14.92%、27.72%和 29.90%，归母净利润分别为-0.21 亿元、0.62 亿元和 1.68 亿元，利润增速预测波动较大，主要由于公司仍处于费用高投入阶段，且利润率与营收规模有关，随着公司营收规模增长，26-28 年净利率预计呈逐步提升趋势。维持“买入”评级。

风险提示

1）行业政策风险：医疗设备行业景气度主要与国家政策支持力度和医院采购资金是否充裕有关，部分国家政策具有不可预见性，我们的盈利预测存在不达预期的风险。例如，是否有新建/扩建/改造/升级医院规划、医疗设备以旧换新计划、医疗行业合规检查、检验检查结果互认等政策可能会影响医疗设备行业的采购需求。医院采购医疗设备的资金来源主要包括国家和地方财政支持及医院自有资金，其中医院采购资金是否充裕受医保控费政策、医疗服务价格改革等多重政策影响。医疗设备行业集采政策，可能会对相关厂商的产品出厂价、毛利率造成影响。

2）海外市场风险：海外地缘政治冲突可能影响公司海外业绩增速，汇率波动可能对公司业绩产生影响。

3）行业竞争加剧风险：当前软镜领域竞争格局较好，若未来国产企业竞争加剧，可能导致公司市场份额提升不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

4）新产品研发风险：公司的新产品研发进度若低于预期，可能对公司未来增长带来不利影响。

5）财务风险：税收优惠政策变动风险；应收账款回收风险；资产重组及商誉减值的风险。

图表1： 预测及比率

单位:百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	774	889	1,136	1,475
增长率(%)	3.24%	14.92%	27.72%	29.90%
归属母公司股东净利润	11	-21	62	168
增长率(%)	-45.50%	-280.27%	400.49%	170.21%
每股收益（元/股）	0.09	-0.15	0.46	1.24
市盈率(P/E)	327	-182	60	22

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至 2026 年 09 月 29 日



仅供内部参考，请勿外传

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表（百万元）					
流动资产	993	1095	865	1098	1413
现金	267	342	89	114	148
应收账款	322	434	379	484	628
其他应收款	4	3	5	6	8
预付账款	8	10	10	12	16
存货	230	229	299	387	505
其他流动资产	162	76	85	95	108
非流动资产	756	902	901	876	836
长期投资	5	4	4	4	4
固定资产	306	312	396	455	489
无形资产	82	73	61	49	36
其他非流动资产	363	513	441	368	305
资产总计	1749	1997	1767	1973	2248
流动负债	282	550	379	578	780
短期借款	98	292	123	248	351
应付账款	82	165	129	168	219
其他流动负债	102	93	126	162	210
非流动负债	86	121	82	53	30
长期借款	12	40	32	23	15
其他非流动负债	74	81	50	30	15
负债合计	368	670	461	631	810
少数股东权益	14	14	14	13	9
股本	135	135	135	135	135
资本公积	1077	1057	1057	1057	1057
留存收益	155	121	100	138	238
归属母公司股东权益	1366	1313	1292	1329	1430
负债和股东权益	1749	1997	1767	1973	2248
利润表（百万元）					
营业收入	750	774	889	1,136	1,475
营业成本	239	269	305	396	516
营业税金及附加	6	4	7	9	11
营业费用	250	241	293	318	369
管理费用	109	111	142	159	177
研发费用	164	147	169	193	221
财务费用	0	3	10	9	13
资产减值损失	-24	-15	-13	-17	-22
信用减值损失	-14	-23	-18	-23	-29
其他收益	52	40	45	45	45

仅供内部参考，请勿外传

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
公允价值变动收益	4	0	0	0	0
投资净收益	6	0	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	7	1	-20	61	164
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	6	0	-20	61	164
所得税	-14	-10	0	0	0
净利润	20	11	-20	61	164
少数股东损益	-1	-1	0	-1	-4
归属母公司净利润	21	11	-21	62	168
现金流量表（百万元）					
经营活动现金流	-79	-20	49	50	134
净利润	20	11	-20	61	164
折旧摊销	72	84	101	126	140
财务费用	0	3	10	9	13
投资损失	-6	0	-3	-3	-3
营运资金变动	-182	-126	-26	-133	-182
其他经营现金流	17	8	-12	-9	2
投资活动现金流	32	-52	-116	-108	-113
资本支出	163	123	131	120	115
长期投资	203	65	0	0	0
其他投资现金流	-335	-240	-247	-228	-228
筹资活动现金流	53	157	-187	82	14
短期借款	98	194	-169	125	103
长期借款	5	27	-8	-8	-9
其他筹资现金流	-49	-65	-10	-34	-81
现金净增加额	6	88	-253	25	34

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

朱琪璋

医疗器械和医疗服务团队分析师，法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖医疗设备、高值耗材板块。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk