

2025年05月08日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

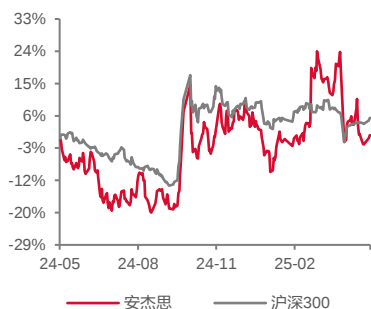
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkk@longone.com.cn

数据日期	2025/05/07
收盘价	60.00
总股本(万股)	8,098
流通A股/B股(万股)	4,063/0
资产负债率(%)	4.01%
市净率(倍)	1.98
净资产收益率(加权)	2.32
12个月内最高/最低价	85.73/46.83



相关研究

《安杰思(688581):业绩快速增长,盈利能力显著提升——公司简评报告》2024.08.12

《安杰思(688581):业绩超预期,国内国际市场齐发力——公司简评报告》2024.04.24

安杰思(688581):业绩基本符合预期,海外市场高增长

——公司简评报告

投资要点

- **公司业绩基本符合预期。**公司2024年实现营收6.37亿元(同比+25.14%);归母净利润2.93亿元(同比+35.06%);扣非归母净利润2.73亿元(yoy+28.62%);2025年Q1实现营收1.29亿元(同比+15.27%);归母净利润5624.83万元(同比+6.57%),扣非归母净利润4866.13万元(yoy+0.81%)。受集采降价、招标放缓等多因素影响,公司业绩基本符合预期。
- **国内增长平稳,海外保持高增长。**2024年公司国内实现营收3.00亿元(同比+14.63%),海外实现营收3.33亿元(同比+36.19%),欧洲、北美与亚太地区市场均快速增长,其中中美市场、亚太市场收入分别增长106.56%和96.12%。1)国内方面,公司集采中标和医院覆盖均有所突破。2024年公司多个产品先后在河北省、安徽省、云南曲靖、福建三明及三明联盟、江西鹰潭等地区中标,收复集采失地。入院方面,2024年公司终端医院覆盖超2400家,较2023年末增加100家,三甲医院覆盖率稳固提升,从2023年的44%提升至2024年的45%。2)海外市场方面,公司在深化渠道建设的同时积极推进供应链全球化布局,更好地满足海外客户需求。截至2024年末海外签约合作客户数量已达到116家,同比增加了23.40%;2024年北美和欧洲的销售布局取得突破性进展,子公司安杰思荷兰启动实地运营,美国子公司的运营进入策划筹备阶段;供应链本地化建设方面,泰国生产基地一期项目实现落地并稳步推进,预计2025年Q2可实现投产出货。公司与欧洲、亚太地区等主要国家的顶尖KOL建立深度合作,从ODM贴牌向ODM&自有品牌并重转变,2024年末自有品牌销量占比已接近30%,叠加渠道建设逐渐深入和产品性能持续优化,预计公司产品在海外市场有望保持良好增长。
- **发布新一期限制性股票激励计划&员工持股计划,提高员工积极性。**2025年4月23日,公司发布了2025年限制性股票激励计划和员工持股计划,分别拟向3名核心技术/管理人员以46.16元/股的价格授予约占总股本0.02%的约1.61万股公司股份,拟以32.97元/股的价格向不超过47人的董高监及核心骨干员工受让不超过占总股本0.48%的38.58万股公司股份。两者对应考核年度为2025年-2026年,考核目标分为A和B两类,A类要求2025-2026年营收不低于9.11-10.10亿元,或净利润不低于3.09-4.00亿元;B类要求2025-2026年营收同比增速不低于8.65-9.60亿元,或净利润不低于2.84-3.84亿元;考核目标设置较为稳健,有利于调动员工积极性。
- **投资建议:**考虑到集采等因素影响,我们调整并新增2025-2027年归母净利润预测分别为3.10、3.87、4.61亿元(原2025-2026年归母净利润预测为3.65、4.73亿元),公司产品管线不断丰富创新,海外增长迅速,维持“买入”评级。
- **风险提示:**产品注册进度不及预期,海外市场开拓不及预期,集采力度超预期。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	636.63	757.15	933.77	1,117.33
增长率（%）	25.14%	18.93%	23.33%	19.66%
归母净利润（百万元）	293.39	310.23	386.81	461.01
增长率（%）	35.06%	5.74%	24.68%	19.18%
EPS（元/股）	3.62	3.83	4.78	5.69
市盈率（P/E）	16.44	15.54	12.47	10.46
市净率（P/B）	2.01	1.86	1.70	1.55

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 5 月 7 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	637	757	934	1,117
%同比增速	25%	19%	23%	20%
营业成本	178	222	277	336
毛利	459	535	657	782
%营业收入	72%	71%	70%	70%
税金及附加	8	7	8	10
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	51	59	70	82
%营业收入	8%	8%	8%	7%
管理费用	58	66	78	92
%营业收入	9%	9%	8%	8%
研发费用	59	67	79	93
%营业收入	9%	9%	9%	8%
财务费用	-36	-12	-14	-16
%营业收入	-6%	-2%	-1%	-1%
资产减值损失	-3	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	5	8	9	11
投资收益	20	2	3	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	344	359	447	533
%营业收入	54%	47%	48%	48%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	344	359	447	533
%营业收入	54%	47%	48%	48%
所得税费用	50	48	60	72
净利润	293	310	387	461
%营业收入	35%	6%	25%	19%
归属于母公司的净利润	293	310	387	461
%同比增速	46%	41%	41%	41%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	3.62	3.83	4.78	5.69

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	3.62	3.83	4.78	5.69
BVPS	29.60	31.99	34.95	38.49
PE	16.44	15.54	12.47	10.46
PEG	0.47	2.71	0.51	0.55
PB	2.01	1.86	1.70	1.55
EV/EBITDA	12.90	9.95	7.57	5.90
ROE	12%	12%	14%	15%
ROIC	10%	12%	13%	14%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,031	1,141	1,325	1,584
交易性金融资产	671	701	731	761
应收账款及应收票据	48	53	60	65
存货	56	69	85	98
预付账款	4	4	5	5
其他流动资产	83	85	85	86
流动资产合计	1,894	2,053	2,290	2,599
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	188	236	260	263
无形资产	18	18	18	18
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	448	476	498	517
资产总计	2,550	2,784	3,067	3,398
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	71	87	106	127
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	35	44	55	67
应交税费	24	38	47	56
其他流动负债	12	13	16	19
流动负债合计	142	182	224	269
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	12	12
负债合计	153	194	237	281
归属于母公司的所有者权益	2,397	2,590	2,831	3,117
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2,397	2,590	2,831	3,117
负债及股东权益	2,550	2,784	3,067	3,398

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	316	354	431	519
投资	0	-30	-30	-30
资本性支出	-50	-100	-75	-55
其他	-1,081	2	3	0
投资活动现金流净额	-1,130	-128	-102	-85
债权融资	0	1	1	0
股权融资	6	0	0	0
支付股利及利息	-83	-118	-147	-175
其他	-32	0	0	0
筹资活动现金流净额	-109	-117	-146	-175
现金净流量	-924	109	184	259

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 5 月 7 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

图1 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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

图2 本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

图3 本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

图4 本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

图5 东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

图6

上海东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：（8621）20333619
 传真：（8621）50585608
 邮编：200125

北京东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：（8610）59707105
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089