

# 安杰思 (688581.SH)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 国内外销售同步拓展,利润率持续提升

### 业绩简评

2024年4月22日,公司发布2023年年度报告和2024年一季度报告。2023年公司实现收入5.09亿元,同比+37%;归母净利润2.17亿元,同比+50%;实现扣非归母净利润2.12亿元,同比+48%;2024Q1公司实现收入1.12亿元,同比+23%;归母净利润5278万元,同比+54%;实现扣非归母净利润4827万元,同比+41%。

### 经营分析

**核心业务全年高速增长,国内外销售同步拓展。**2023年分产品收入结构来看,公司GI类(止血+活检)实现收入3.36亿元,同比+34%;EMR/ESD类实现收入1.05亿元,同比+51%;ERCP类实现收入3790万元,同比+29%;诊疗仪器类实现收入2753万元,同比+39%。分地区来看,境内业务实现收入2.61亿元,同比+38%,国内覆盖终端医院数量突破2300家,其中三级医院覆盖率44%;境外业务实现收入2.45亿元,同比+37%,海外新客户数量增长35%。**生产效率显著提升,利润率持续向上。**公司2023年全年毛利率达到70.87%,同比+2.75pct,主要系生产效率及上游原材料规模议价能力提升。目前公司已经实现电圈套器、活检钳、夹子装置等产品的多道工序自动化装配,2023年GI类产品毛利率同比增加4.13pct、EMR/ESD类毛利率同比增加4.01pct。2024年Q1公司毛利率达到71.78%,同比+1.28pct,利润率持续上升。

**聚焦关键产品研发,布局内镜设备领域新产品。**2023年公司研发投入同比+31%,新成立的全资子公司杭安医学将专注于诊疗设备研发,目前已布局包括软性内窥镜、光纤成像(多模态成像技术)、辅助治疗机器人等设备领域,逐步形成了新的核心技术布局,未来将成为诊疗耗材之后公司长期新的增长动力。

### 盈利预测、估值与评级

由于近期国内部分地区带量采购可能对产品价格形成影响,我们下调2024-2025年公司归母净利润至2.60亿元(-8%)、3.31亿元(-9%),预计2026年归母净利润4.16亿元,分别同比增长20%、27%、26%。现价对应PE为16、12、10倍,维持“增持”评级。

### 风险提示

医保控费政策风险;在研项目推进不达预期风险;产品推广不达预期风险;汇兑风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

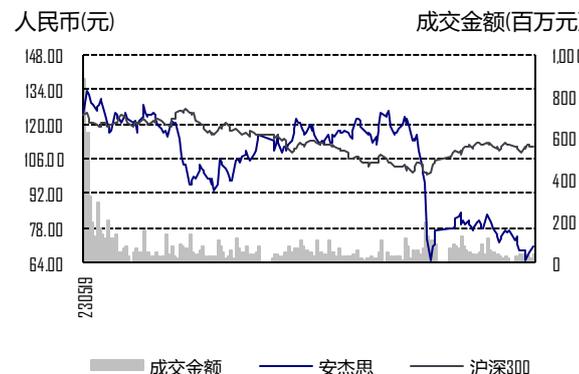
分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):70.36元

相关报告:

- 《安杰思公司点评:全年业绩预告发布,国内外产品覆盖快速提升》,2024.1.15
- 《安杰思公司点评:三季度国内销售增长亮眼,净利率持续提升》,2023.10.20
- 《安杰思公司点评:上半年业绩快速增长,发布股票激励计划》,2023.8.16



### 公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	371	509	665	868	1,081
营业收入增长率	21.49%	37.09%	30.74%	30.44%	24.62%
归母净利润(百万元)	145	217	260	331	416
归母净利润增长率	38.32%	49.87%	19.89%	27.09%	25.66%
摊薄每股收益(元)	3.340	3.754	4.500	5.720	7.187
每股经营性现金流净额	3.60	3.83	4.83	6.02	7.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	37.99%	9.84%	10.57%	12.05%	13.39%
P/E	n.a.	n.a.	15.63	12.30	9.79
P/B	n.a.	n.a.	1.65	1.48	1.31

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	305	371	509	665	868	1,081
增长率		21.5%	37.1%	30.7%	30.4%	24.6%
主营业务成本	-108	-118	-148	-225	-299	-368
%销售收入	35.3%	31.9%	29.1%	33.8%	34.5%	34.0%
毛利	198	253	361	440	568	714
%销售收入	64.7%	68.1%	70.9%	66.2%	65.5%	66.0%
营业税金及附加	-3	-4	-4	-7	-9	-11
%销售收入	1.1%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-24	-34	-50	-67	-87	-108
%销售收入	7.8%	9.2%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
管理费用	-29	-32	-46	-57	-69	-81
%销售收入	9.5%	8.7%	9.0%	8.5%	8.0%	7.5%
研发费用	-24	-31	-41	-57	-74	-92
%销售收入	7.9%	8.5%	8.1%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	117	151	220	254	330	422
%销售收入	38.3%	40.7%	43.1%	38.2%	38.0%	39.0%
财务费用	-2	13	28	43	47	54
%销售收入	0.8%	-3.6%	-5.4%	-6.4%	-5.5%	-5.0%
资产减值损失	-1	-2	-5	-2	-1	-1
公允价值变动收益	1	0	0	2	3	3
投资收益	1	-7	2	1	1	1
%税前利润	0.5%	n.a	0.7%	0.3%	0.3%	0.2%
营业利润	120	164	252	303	385	484
营业利润率	39.3%	44.2%	49.6%	45.5%	44.4%	44.7%
营业外收支	0	2	-1	0	0	0
税前利润	120	166	252	303	385	484
利润率	39.3%	44.6%	49.5%	45.5%	44.4%	44.7%
所得税	-15	-21	-34	-42	-54	-68
所得税率	12.6%	12.4%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	105	145	217	260	331	416
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	105	145	217	260	331	416
净利率	34.3%	39.1%	42.7%	39.2%	38.2%	38.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	105	145	217	260	331	416
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	10	12	14	16	18
非经营收益	3	-4	-3	-2	-4	-4
营运资金变动	3	6	-5	7	5	6
经营活动现金净流	118	156	221	279	348	437
资本开支	-16	-60	-51	-71	-33	-23
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	-61	-25	1	1	1
投资活动现金净流	-15	-121	-77	-70	-32	-22
股权募资	0	0	1,820	0	0	0
债权募资	0	0	0	-2	0	0
其他	-50	-39	-223	-6	-46	-58
筹资活动现金净流	-50	-39	1,598	-7	-46	-58
现金净流量	48	9	1,743	202	270	357

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	205	213	1,955	2,157	2,427	2,784
应收款项	14	21	60	41	53	66
存货	40	39	47	72	96	118
其他流动资产	4	59	85	91	96	100
流动资产	263	332	2,146	2,361	2,672	3,068
%总资产	76.8%	70.1%	92.1%	90.7%	91.1%	92.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	52	116	159	218	234	238
%总资产	15.3%	24.5%	6.8%	8.4%	8.0%	7.1%
无形资产	23	23	21	23	25	27
非流动资产	79	141	185	243	261	266
%总资产	23.2%	29.9%	7.9%	9.3%	8.9%	8.0%
资产总计	342	473	2,331	2,604	2,933	3,334
短期借款	1	1	1	1	1	1
应付款项	40	43	65	76	102	125
其他流动负债	28	47	55	64	82	102
流动负债	69	91	121	141	185	228
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	1	2	0	0	0
负债	71	92	123	141	185	228
普通股股东权益	271	382	2,208	2,463	2,748	3,106
其中：股本	43	43	58	58	58	58
未分配利润	131	226	400	654	939	1,297
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	342	473	2,331	2,604	2,933	3,334

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.415	3.340	3.754	4.500	5.720	7.187
每股净资产	6.254	8.792	38.158	42.558	47.478	53.666
每股经营现金净流	2.725	3.603	3.827	4.829	6.022	7.543
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.800	1.000
回报率						
净资产收益率	38.61%	37.99%	9.84%	10.57%	12.05%	13.39%
总资产收益率	30.64%	30.62%	9.32%	10.00%	11.29%	12.48%
投入资本收益率	37.54%	34.50%	8.58%	8.87%	10.31%	11.68%
增长率						
主营业务收入增长率	77.64%	21.49%	37.09%	30.74%	30.44%	24.62%
EBIT 增长率	150.10%	28.80%	45.51%	15.72%	29.76%	27.96%
净利润增长率	131.68%	38.32%	49.87%	19.89%	27.09%	25.66%
总资产增长率	31.33%	38.42%	392.43%	11.72%	12.62%	13.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.2	14.7	27.3	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	101.3	121.0	105.1	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	89.1	103.0	105.7	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	49.8	42.5	65.3	71.6	61.6	50.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-75.40%	-70.06%	-92.23%	-90.97%	-91.47%	-92.50%
EBIT 利息保障倍数	47.0	-11.2	-7.9	-6.0	-6.9	-7.8
资产负债率	20.63%	19.39%	5.27%	5.43%	6.32%	6.85%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	2
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.67	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-27	增持	120.33	121.70~154.78
2	2023-08-16	增持	103.60	N/A
3	2023-10-20	增持	109.61	N/A
4	2024-01-15	增持	118.46	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806