

安杰思(688581.SH)

国内外同步发力，经营业绩继续保持快速增长

推荐 (维持)

股价:70.36元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.bioags.com
大股东/持股	杭州一嘉投资管理有限公司/32.65%
实际控制人	张承
总股本(百万股)	58
流通A股(百万股)	14
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	41
流通A股市值(亿元)	10
每股净资产(元)	38.74
资产负债率(%)	3.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】安杰思(688581.SH)*首次覆盖报告*消化耗材领域国产龙头企业，快速成长进行时*推荐 20231207

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年年报和2024年一季报，2023年全年公司整体实现营业收入5.09亿元，同比+37.09%，实现归母净利润2.17亿元，同比+49.86%，实现扣非后归母净利润2.12亿元，同比+48.35%。2024年一季度公司实现营业收入1.12亿元，同比+23.35%，实现归母净利润5278万元，同比+54.22%。

平安观点:

公司收入持续保持快速增长趋势，符合市场预期。公司2023Q4收入同比增速超过50%，2024Q1收入增长23.35%，持续保持快速增长趋势，尽管国内仍有部分反腐影响，公司持续加大国内医院开拓和海外市场客户开发，成效显著，2024年Q1收入增速放缓主要是由于国内市场集采执行前经销商备货积极性有所下降。区域维度来看，公司2023年国内实现收入2.61亿元，同比+37.57%，产品累计进入国内医院突破2300家，其中三级医院占比达44%；公司2023年海外实现收入2.45亿元，同比+36.78%，新增海外客户34家，新客户数量增长35%，同时引入2家优质大客户，为后续放量奠定基础。值得一提的是，公司2023年海外自有品牌销售占比提升至23%，同比增加6个百分点，同时，欧洲公司选址落地，为未来海外市场销售拓展奠定良好基础。

盈利水平良好，净利润率保持高位水平。公司毛利率持续保持高位水平，2023年毛利率70.87% (+2.75pp)，2024年Q1毛利率进一步提升至71.78%。从产品结构来看，公司产品构成较为稳定，止血活检类、EMR/ESD类、ERCP类、诊疗仪器类均保持较为快速增长趋势，其中2023年止血活检类产品仍然占比最大，增速上EMR/ESD类 > 诊疗仪器类 > 止血活检类 > ERCP类。2023年期间费用率相对稳定，销售费用率9.77% (+0.53pp)，研发费用率8.11% (-0.37pp)，公司持续加大研发和销售费用投入、叠加股权激励摊销等影响，2024Q1费用率有所上升，销售费用率11.37%，管理费用率11.20%，研发费用率10.30%，而募集资金到位带来财务收入等有所增加，公司净利率仍有一定提升，保持高

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	371	509	659	881	1,169
YOY(%)	21.5	37.1	29.6	33.7	32.6
净利润(百万元)	145	217	267	343	447
YOY(%)	38.3	49.9	22.9	28.3	30.4
毛利率(%)	68.1	70.9	69.1	68.8	68.5
净利率(%)	39.1	42.7	40.5	38.9	38.2
ROE(%)	38.0	9.8	10.9	12.4	14.1
EPS(摊薄/元)	2.50	3.75	4.61	5.92	7.72
P/E(倍)	28.1	18.7	15.3	11.9	9.1
P/B(倍)	10.7	1.8	1.7	1.5	1.3

位水平。

专注消化领域，坚持产品创新研发引领发展。公司持续加强研发投入，聚焦关键产品研发，增强整体技术实力，其中2023年研发投入4125万元，同比+31.13%，2024Q1研发投入1149万元，同比+64.47%。2023年公司在加大研发投入基础上，通过“三棵树”研发理论的深入指导、优化了研发的业务流程和创新了研发工具，实施“销售一代、研发一代、探索一代”的产品研发和市场销售策略。创新产品进展上，2023年公司持续加大双极治疗系统在ESD/EMR手术治疗中的技术优势，不断改进系统，提高医生手术效率；优化电圈套器的丝径结构、径长比例，加强套取息肉的贴壁性和防撤滑效果；ERCP领域推出了创新性涂层导丝，提高插管成功率；可换装止血夹推出，更好满足DRG和ESG理念，降低了止血夹临床使用成本。此外，公司成立杭安医学，拓展消化内镜设备领域，在光纤成像技术（多模态成像技术）、辅助治疗机器人和软性内镜等设备领域取得研发进展，形成了新的核心技术布局，进一步打开成长空间。

维持“推荐”评级。公司是消化耗材领域龙头企业，上市后即推出股权激励绑定长期成长，坚持产品创新研发引领发展，长期增长可期。根据国内政策变化调整2024-2026EPS预测为4.61、5.92、7.72元（原2024-2025预测为4.63、6.04元），维持“推荐”评级。

风险提示：1）产品销售不及预期；2）新产品推广不及预期；3）集采政策降价风险；4）海外销售拓展不及预期等。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,146	2,340	2,629	3,033
现金	1,955	2,135	2,381	2,731
应收票据及应收账款	59	45	60	80
其他应收款	1	3	4	6
预付账款	2	5	6	8
存货	47	69	93	124
其他流动资产	83	83	83	84
非流动资产	185	263	335	402
长期投资	0	0	0	0
固定资产	92	127	184	262
无形资产	19	22	28	34
其他非流动资产	74	114	123	106
资产总计	2,331	2,603	2,964	3,434
流动负债	121	152	205	274
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	62	75	102	136
其他流动负债	59	77	103	138
非流动负债	2	3	3	3
长期借款	0	0	1	1
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	123	155	208	277
少数股东权益	0	0	0	0
股本	58	58	58	58
资本公积	1,715	1,715	1,715	1,715
留存收益	435	675	983	1,384
归属母公司股东权益	2,208	2,448	2,756	3,158
负债和股东权益	2,331	2,603	2,964	3,434

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	220	258	328	435
净利润	217	267	343	447
折旧摊销	7	12	18	24
财务费用	-28	-41	-45	-51
投资损失	-2	2	2	2
营运资金变动	-7	18	11	14
其他经营现金流	33	0	1	1
投资活动现金流	-77	-92	-92	-92
资本支出	50	90	90	90
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-126	-182	-182	-182
筹资活动现金流	1,598	14	11	6
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1	0	0	0
其他筹资现金流	1,598	14	10	6
现金净增加额	1,742	180	246	349

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	509	659	881	1,169
营业成本	148	204	275	368
税金及附加	4	7	9	11
营业费用	50	66	91	117
管理费用	46	53	71	97
研发费用	41	67	88	110
财务费用	-28	-41	-45	-51
资产减值损失	-2	-2	-3	-3
信用减值损失	-3	-2	-3	-5
其他收益	8	7	7	7
公允价值变动收益	0	1	0	0
投资净收益	2	-2	-2	-2
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	252	306	393	514
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	252	307	394	515
所得税	34	40	51	68
净利润	217	267	343	447
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	217	267	343	447
EBITDA	231	278	366	487
EPS (元)	3.75	4.61	5.92	7.72

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	37.1	29.6	33.7	32.6
营业利润(%)	53.9	21.4	28.5	30.7
归属于母公司净利润(%)	49.9	22.9	28.3	30.4
获利能力				
毛利率(%)	70.9	69.1	68.8	68.5
净利率(%)	42.7	40.5	38.9	38.2
ROE(%)	9.8	10.9	12.4	14.1
ROIC(%)	128.5	104.0	101.9	105.4
偿债能力				
资产负债率(%)	5.3	5.9	7.0	8.1
净负债比率(%)	-88.5	-87.2	-86.4	-86.5
流动比率	17.8	15.4	12.8	11.1
速动比率	17.4	14.9	12.3	10.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	8.7	14.6	14.6	14.6
应付账款周转率	2.9	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.75	4.61	5.92	7.72
每股经营现金流(最新摊薄)	3.81	4.46	5.67	7.52
每股净资产(最新摊薄)	38.16	42.30	47.62	54.56
估值比率				
P/E	18.7	15.3	11.9	9.1
P/B	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	22.7	6.9	4.6	2.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层