

安杰思(688581.SH)

国内外双轮驱动增长，利润端表现亮眼

推荐 (维持)

股价:53.36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/32.71%
实际控制人	张承
总股本(百万股)	81
流通A股(百万股)	41
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	43
流通A股市值(亿元)	22
每股净资产(元)	27.47
资产负债率(%)	4.2

行情走势图



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:

公司发布半年报业绩，2024年上半年公司整体实现营业收入2.64亿元，同比+28.43%，实现归母净利润1.24亿元，同比+57.93%，实现扣非后归母净利润1.20亿元，同比+56.33%。单二季度来看公司实现营业收入1.52亿元，同比+32.43%，实现归母净利润7167万元，同比+60.78%。

平安观点:

- 公司收入持续保持快速增长，净利率保持高位水平。公司24H1收入同比增速接近30%，表现亮眼，主要是公司积极开拓全球市场，中国和美国市场保持了较高增速，其中境内区域同比+21.98%，境外区域增长35.28%；产品端来看公司GI类收入1.72亿元，同比+29.19%，EMR/ESD收入同比+55.78%，ERCP收入同比+14.27%。公司期间费用率较为稳定，销售费用率和管理费用率随着收入规模提升有所摊薄，研发投入不断加大，上半年销售费用率10.58% (-0.76pp)，管理费用率9.11% (-0.51pp)，研发费用率9.79% (+1.03pp)。公司前三季度毛利率71.55%，净利率47.14%，基本保持高位水平。
- 国内市场持续开拓，海外布局精准落地推动增长。国内市场方面，公司新增开发医院数量198家、有效渠道数量400家，经销商数量、终端医院及销售区域覆盖能力都在逐步提升；新开展学术会议60余场，并多次参与消化疾病大会，助力公司在市场扩容过程中率先获益。国际市场方面，公司通过富有创新能力、贴合临床需求的产品，持续拓展市场，其中北美区域销售收入同比+68.49%，境外亚太区域同比+82.86%，南美区域同比+53.74%，海外自有品牌销售占比接近30%；上半年公司新增合作客户14家，参加DDW、ESGE DAYS等学会会议，不断提升品牌影响力；荷兰子公司下半年将投入实体运营，实现国际营销网络的覆盖，从而挖掘更多的优质合作客户，助力海外收入持续放量。
- 持续加大研发端投入，产品持续创新迭代引领发展。公司持续加强研发

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	371	509	657	862	1,131
YOY(%)	21.5	37.1	29.1	31.2	31.2
净利润(百万元)	145	217	268	340	438
YOY(%)	38.3	49.9	23.4	26.7	28.8
毛利率(%)	68.1	70.9	70.1	69.9	69.6
净利率(%)	39.1	42.7	40.8	39.4	38.7
ROE(%)	38.0	9.8	11.0	12.4	14.0
EPS(摊薄/元)	1.79	2.69	3.32	4.20	5.41
P/E(倍)	29.8	19.9	16.1	12.7	9.9
P/B(倍)	11.3	2.0	1.8	1.6	1.4

投入，上半年研发费用投入2585万元、费用率提升1.03个百分点，坚持“销售一代、研发一代、探索一代”的产品研发和市场销售策略。公司积极响应DRG和ESG理念，推出可换装止血夹，受到国内外医生学者好评；同时公司的缝合夹、三爪夹下半年将进入注册阶段，第五、六代止血夹正在研发中；可旋转活检钳已在国内获证、第四代活检钳正在开发中；ERCP领域推出了创新性涂层导丝，产品直径更细、刚性更强、提高了插管成功率；双极治疗系统持续推广，二代双极系统持续研发中。此外，公司仍储备有光纤成像、辅助治疗机器人、软性内窥镜等设备类产品，不断打开成长边界。

- **投资建议：**维持“推荐”评级。根据中报情况调整2024-2026年归母净利润预测为2.68、3.40、4.38亿元（原2024-2026年预测为2.67、3.43、4.47亿元），公司是消化领域龙头企业，上半年业绩表现亮眼，坚持产品创新研发引领成长，未来发展可期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 国内医疗环境政策风险；2) 集采降价风险；3) 新产品推广不及预期风险；4) 海外拓展不及预期等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,146	2,329	2,600	2,978
现金	1,955	2,126	2,360	2,688
应收票据及应收账款	59	45	59	78
其他应收款	1	3	4	6
预付账款	2	5	6	8
存货	47	66	88	116
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	2,591	2,935	3,380
流动负债	121	147	194	257
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	62	73	96	127
其他流动负债	59	74	98	129
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	149	197	260
少数股东权益	0	0	0	0
股本	58	81	81	81
资本公积	1,715	1,715	1,715	1,715
留存收益	435	646	942	1,324
归属母公司股东权益	2,208	2,442	2,739	3,120
负债和股东权益	2,331	2,591	2,935	3,380

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	267	335	438
净利润	217	268	340	438
折旧摊销	7	12	18	24
财务费用	-28	-31	-34	-38
投资损失	-2	2	2	2
营运资金变动	-7	15	9	12
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	-3	-10	-18
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	-4	-10	-18
现金净增加额	1,742	172	233	328

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	509	657	862	1,131
营业成本	148	196	260	344
税金及附加	4	7	8	11
营业费用	50	60	82	107
管理费用	46	53	69	94
研发费用	41	66	86	106
财务费用	-28	-31	-34	-38
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	308	390	504
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	252	308	391	504
所得税	34	40	51	67
净利润	217	268	340	438
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	217	268	340	438
EBITDA	231	290	375	490
EPS (元)	2.69	3.32	4.20	5.41

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	37.1	29.1	31.2	31.2
营业利润(%)	53.9	22.0	26.9	29.1
归属于母公司净利润(%)	49.9	23.4	26.7	28.8
获利能力				
毛利率(%)	70.9	70.1	69.9	69.6
净利率(%)	42.7	40.8	39.4	38.7
ROE(%)	9.8	11.0	12.4	14.0
ROIC(%)	128.5	108.6	103.6	105.5
偿债能力				
资产负债率(%)	5.3	5.8	6.7	7.7
净负债比率(%)	-88.5	-87.1	-86.1	-86.1
流动比率	17.8	15.9	13.4	11.6
速动比率	17.4	15.4	12.9	11.1
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)	2.69	3.32	4.20	5.41
每股经营现金流(最新摊薄)	2.73	3.30	4.15	5.42
每股净资产(最新摊薄)	27.31	30.20	33.87	38.59
估值比率				
P/E	19.9	16.1	12.7	9.9
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	22.7	7.5	5.2	3.4

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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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