

2024年08月12日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

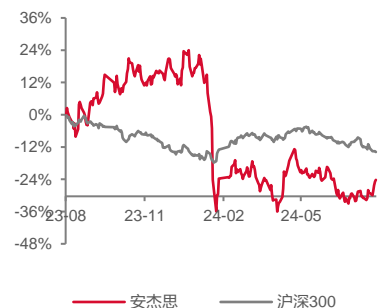
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/08/09
收盘价	53.81
总股本(万股)	8,086
流通A股/B股(万股)	4,063/0
资产负债率(%)	4.16%
市净率(倍)	1.96
净资产收益率(加权)	5.51
12个月内最高/最低价	128.47/47.01



相关研究

《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）：业绩高增长，海内外市场持续开拓——公司简评报告》2023.10.20

安杰思（688581）：业绩快速增长，盈利能力显著提升

——公司简评报告

投资要点

- **业绩快速增长，利润端增速亮眼。**2024H1，公司实现营收2.64亿元（YoY+28.43%）、归母净利润1.24亿元（YoY+57.93%）、扣非归母净利润1.20亿元（YoY+56.33%）；其中Q2单季度实现营收1.52亿元（YoY+32.43%）、归母净利润0.72亿元（YoY+60.78%）、扣非归母净利润0.72亿元（YoY+68.25%）。公司业绩保持快速增长态势。
- **盈利能力显著提升，研发投入持续加码。**2024H1，公司毛利率与净利率分别为71.55%、47.14%，分别较去年同期增加2.78、8.80个百分点。报告期内，公司销售、管理、财务费用率分别为10.58%、9.11%、-11.52%，分别较去年同期下降0.76、0.51、7.36个百分点，规模化效应持续显现；报告期内，公司研发投入2585万元，研发费用率为9.79%，较去年同期增加了1.03个百分点，新品在研进行中项目19项，首次获得注册证共38项，推出了可换装止血夹等新品。
- **国内外均实现快速增长，积极布局营销网络。**1) **国内市场：多渠道加快覆盖。**报告期内，公司实现境内收入1.25亿元（YoY+21.98%）；产品已覆盖31个省市，广泛应用于三级、二级终端医院；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。2) **海外市场：加快扩大全球化布局。**报告期内，公司实现境外收入1.37亿元（YoY+35.28%）；其中，亚太地区同比增长82.86%，北美洲同比增长68.49%，南美洲同比增长53.74%，自有品牌销量占比接近30%。新增合作客户14家，荷兰子公司下半年投入实体运营，国际化营销网络持续完善。随着公司国内外营销网络覆盖度持续提升，业绩有望持续快速增长。
- **投资建议：**公司持续深耕内镜诊疗器械、诊疗仪器及配套耗材和设备领域，积极拓展全球布局，业绩保持快速增长可期。我们预计公司2024-2026年的营收分别为6.74/8.87/11.51亿元，归母净利润分别为2.79/3.65/4.73亿元，对应EPS分别为3.45/4.52/5.85元，对应PE分别为15.59/11.92/9.20倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险、汇率波动风险、政策变化风险、带量采购风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	305	371	509	674	887	1151
增长率（%）	77.6%	21.5%	37.1%	32.6%	31.6%	29.8%
归母净利润（百万元）	105	145	217	279	365	473
增长率（%）	131.7%	38.3%	49.9%	28.5%	30.7%	29.6%
EPS（元/股）	-	-	4.19	3.45	4.52	5.85
市盈率（P/E）	-	-	29.79	15.59	11.92	9.20
市净率（P/B）	-	-	3.27	1.73	1.51	1.30

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年8月9日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	509	674	887	1,151
%同比增速	37%	33%	32%	30%
营业成本	148	201	267	352
毛利	361	473	620	799
%营业收入	71%	70%	70%	69%
税金及附加	4	6	8	10
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	50	65	84	104
%营业收入	10%	10%	10%	9%
管理费用	46	61	78	98
%营业收入	9%	9%	9%	9%
研发费用	41	54	71	92
%营业收入	8%	8%	8%	8%
财务费用	-28	-23	-27	-31
%营业收入	-5%	-3%	-3%	-3%
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
其他收益	8	10	13	17
投资收益	2	3	3	3
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	252	323	422	547
%营业收入	50%	48%	48%	48%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	252	323	422	547
%营业收入	49%	48%	48%	48%
所得税费用	34	44	57	74
净利润	217	279	365	473
%营业收入	43%	41%	41%	41%
归属于母公司的净利润	217	279	365	473
%同比增速	50%	28%	31%	30%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	4.19	3.45	4.52	5.85

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	4.19	3.45	4.52	5.85
BVPS	38.16	31.09	35.60	41.46
PE	29.79	15.59	11.92	9.20
PEG	0.60	0.55	0.39	0.31
PB	3.27	1.73	1.51	1.30
EV/EBITDA	22.67	6.76	4.35	2.52
ROE	10%	11%	13%	14%
ROIC	9%	10%	12%	13%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,955	2,239	2,566	3,007
交易性金融资产	82	112	142	172
应收账款及应收票据	59	37	49	64
存货	47	63	84	111
预付账款	2	3	4	5
其他流动资产	2	2	3	4
流动资产合计	2,146	2,458	2,848	3,363
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	91	141	180	211
无形资产	19	18	17	17
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2	1	1	1
其他非流动资产	73	51	37	29
资产总计	2,331	2,669	3,084	3,621
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	62	67	89	117
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	29	40	53	70
应交税费	21	34	44	58
其他流动负债	9	11	14	19
流动负债合计	121	152	201	264
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	2	3	4	5
负债合计	123	155	205	269
归属于母公司的所有者权益	2,208	2,514	2,879	3,352
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2,208	2,514	2,879	3,352
负债及股东权益	2,331	2,669	3,084	3,621

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	221	325	393	507
投资	0	-30	-30	-30
资本性支出	-51	-40	-40	-40
其他	-25	2	3	3
投资活动现金流净额	-77	-68	-67	-67
债权融资	0	0	1	1
股权融资	1,820	26	0	0
支付股利及利息	-44	0	0	0
其他	-179	0	0	0
筹资活动现金流净额	1,598	26	1	1
现金净流量	1,743	285	327	441

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 9 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：

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中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

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。

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。

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：

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。

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：200215

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