

## 安杰思 (688581.SH)

## Q3 业绩稳健增长，海外本土化布局持续推进

安杰思发布 2024 年三季度报告。2024Q1-Q3，实现营业收入 4.27 亿元，同比增长 23.53%；归母净利润 1.97 亿元，同比增长 37.91%；扣非后归母净利润 1.92 亿元，同比增长 36.52%。2024Q3，实现营业收入 1.63 亿元，同比增长 16.34%；归母净利润 7300 万元，同比增长 13.40%；扣非后归母净利润 7160 万元，同比增长 12.61%。

**观点：Q3 收入端稳健增长，增速放缓推测系国内集采影响。海外市场增长亮眼，本土化布局持续推进。欧洲荷兰分公司即将开始运营，同时积极寻找美国和欧洲的并购标的，探索外延式发展。公司持续加码研发创新，新产品不断迭代。**

**Q3 业绩稳健增长，增速放缓推测系国内集采影响。** Q3 收入端稳健增长，增速放缓推测系国内集采等因素影响。2024Q3 毛利率为 73.07% (同比+2.96pct)，销售费用率 8.57% (同比-1.49pct)，管理费用率 7.78% (同比+0.22pct)，研发费用率 9.55% (同比+2.26pct)。销售费用率下降主要受国内政策和环境影响，导致会议和推广活动减少。公司持续推进新品研发和产品性能优化，不断吸纳高等级研发人员，2024Q3 末研发人员占比达 22.18% (同比+6pct)，其中硕士及以上人员占比达 34.55% (同比+18.38pct)，导致研发费用率有所增长。

**海外市场高速增长，本土化布局持续加深。** 2024Q1-Q3 国内收入 2.03 亿元 (同比+14.44%)，海外收入 2.22 亿元 (同比+33.20%)，其中，北美市场增长 48.28%，亚太市场增长 81.93%，南美市场增长 42.69%。公司持续巩固欧洲市场，发力北美市场，同时大力拓展南美及亚太市场，2024Q1-Q3 累计新增海外客户 20 家。公司积极推进海外市场本土化布局，欧洲荷兰分公司即将开始运营，泰国工厂预计 2025Q2 实现生产和销售，美国分公司预计 2025 年启用，同时积极寻找美国和欧洲的并购标的，夯实长期增长根基。

**产品研发加快推进，可换装止血夹获得市场高度认可。** 公司持续加码研发创新，2024Q1-Q3 获得 10 张国内注册证 (新增和注册变更)，随着研发投入持续加大，未来将有更多产品上市，杭安的高端诊疗设备产品预计在 2025 年逐步迎来新产品的注册证。可换装止血夹市场认可度较高，已入院几十家，尚有几百家医院已提交报告，等待后续招标。海外部分市场已完成测试并于去年开始批量销售，美国市场预计 2024Q4 批量销售。

**盈利预测与投资建议。** 我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 6.55、8.55、11.22 亿元，分别同比增长 28.7%、30.6%、31.2%；归母净利润分别为 2.74、3.48、4.45 亿元，分别同比增长 26.3%、26.8%、28.0%；对应 PE 分别为 18X、14X、11X，维持“买入”评级。

**风险提示：** 行业政策变动；贸易摩擦及汇率波动；研发进度不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	371	509	655	855	1,122
增长率 yoy (%)	21.5	37.1	28.7	30.6	31.2
归母净利润 (百万元)	145	217	274	348	445
增长率 yoy (%)	38.3	49.9	26.3	26.8	28.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.79	2.69	3.39	4.30	5.51
净资产收益率 (%)	38.0	9.8	11.4	12.9	14.4
P/E (倍)	33.2	22.2	17.5	13.8	10.8
P/B (倍)	12.6	2.2	2.0	1.8	1.6

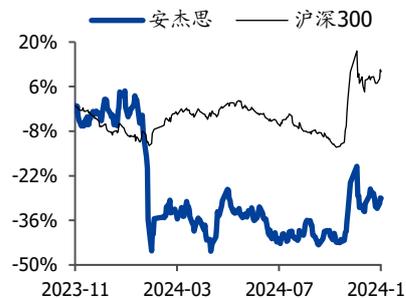
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

## 买入 (维持)

## 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
11 月 06 日收盘价 (元)	59.55
总市值 (百万元)	4,815.14
总股本 (百万股)	80.86
其中自由流通股 (%)	50.25
30 日日均成交量 (百万股)	1.24

## 股价走势



## 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号: S0680522030002

邮箱: yangfang@gszq.com

## 相关研究

- 《安杰思 (688581.SH): 海内外并举, 收入延续高速增长, 利润端表现更靓》 2023-10-20
- 《安杰思 (688581.SH): 产品线全面的内镜器械优秀企业, 海内外双擎驱动发展》 2023-10-18

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	332	2146	2337	2630	2986
现金	213	1955	2144	2373	2705
应收票据及应收账款	18	59	40	89	80
其他应收款	2	1	3	2	5
预付账款	3	2	5	4	8
存货	39	47	63	79	106
其他流动资产	57	83	83	83	83
<b>非流动资产</b>	141	185	215	258	313
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	43	91	124	163	208
无形资产	20	19	22	25	25
其他非流动资产	78	75	69	70	80
<b>资产总计</b>	473	2331	2552	2888	3299
<b>流动负债</b>	91	121	128	161	183
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	40	62	69	101	121
其他流动负债	51	59	59	60	62
<b>非流动负债</b>	1	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	92	123	130	163	185
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	43	58	81	81	81
资本公积	77	1715	1715	1715	1715
留存收益	262	435	667	948	1287
归属母公司股东权益	382	2208	2422	2725	3114
<b>负债和股东权益</b>	473	2331	2552	2888	3299

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	156	221	248	289	424
净利润	145	217	274	348	445
折旧摊销	6	7	9	12	15
财务费用	-13	-28	-43	-41	-36
投资损失	7	-2	1	2	2
营运资金变动	6	-7	6	-31	-2
其他经营现金流	5	34	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-119	-77	-40	-57	-72
资本支出	60	52	30	43	55
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-58	-25	-10	-13	-17
<b>筹资活动现金流</b>	-39	1598	-19	-4	-20
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	14	23	0	0
资本公积增加	0	1639	0	0	0
其他筹资现金流	-39	-56	-42	-4	-20
<b>现金净增加额</b>	9	1743	189	229	332

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	371	509	655	855	1122
营业成本	118	148	190	247	322
营业税金及附加	4	4	7	8	11
营业费用	34	50	65	84	109
管理费用	32	46	58	74	96
研发费用	31	41	64	83	108
财务费用	-13	-28	-43	-41	-36
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
其他收益	9	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-7	2	-1	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	164	252	313	399	510
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	166	252	314	399	511
所得税	21	34	39	51	66
<b>净利润</b>	145	217	274	348	445
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	145	217	274	348	445
EBITDA	165	200	261	344	450
EPS (元)	1.79	2.69	3.39	4.30	5.51

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.5	37.1	28.7	30.6	31.2
营业利润(%)	36.5	53.9	24.0	27.4	28.0
归属于母公司净利润(%)	38.3	49.9	26.3	26.8	28.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	68.1	70.9	71.0	71.2	71.3
净利率(%)	39.1	42.7	41.9	40.7	39.7
ROE(%)	38.0	9.8	11.4	12.9	14.4
ROIC(%)	36.4	7.5	9.2	10.7	12.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.4	5.3	5.1	5.7	5.6
净负债比率(%)	-55.5	-88.4	-89.3	-87.7	-87.4
流动比率	3.6	17.8	18.3	16.3	16.3
速动比率	3.2	17.4	17.7	15.8	15.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	24.8	13.4	13.4	13.4	13.4
应付账款周转率	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.79	2.69	3.39	4.30	5.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.93	2.74	3.07	3.58	5.24
每股净资产(最新摊薄)	4.72	27.31	29.67	33.42	38.23
<b>估值比率</b>					
P/E	33.2	22.2	17.5	13.8	10.8
P/B	12.6	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	27.6	14.0	9.9	6.9	4.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com