

安杰思(688581.SH)

国内增长稳健，海外表现亮眼

推荐（维持）

股价:65.75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/32.66%
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)	53
流通A股市值(亿元)	27
每股净资产(元)	30.31
资产负债率(%)	4.0

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2024实现营业收入6.37亿元，同比+25.14%；实现归母净利润2.93亿元，同比+35.06%，实现扣非归母净利润2.73亿元，同比+28.62%。公司2024年向全体股东每10股派发现金红利13.8元（含税）。2025Q1公司实现营业收入1.29亿元，同比+15.27%，实现归母净利润5625万元，同比+6.57%。

平安观点:

- 国内稳健增长，海外表现亮眼。从区域维度来看，24年国内市场销售3.00亿元，同比+14.63%，国内受到集采和DRG双重压力下公司增长稳健，持续推进国内临床渗透率不断提升，截至24年末终端医院覆盖超2400家，三甲医院覆盖率稳固提升，建立有效合作渠道近600家；海外市场收入保持高增长，全年实现收入3.33亿元，同比+36.19%，公司快速推进全球化布局，进一步拓展国际市场业务，深化渠道建设和空白市场突破，截至24年末签约合作客户数量已达到116家，同比+23.4%。
- 公司新发新一轮员工持股计划，业绩考核目标A（解锁系数100%）对应25/26年收入分别不低于9.11亿元/10.10亿元，或净利润分别不低于3.09亿元/4亿元。
- 24年公司在北美和欧洲销售布局取得突破性进展，子公司安杰思荷兰启动实地运营，美国子公司运营进入策划筹备阶段，为海外本土化经营奠定基础；此外，公司泰国投资的生产基地一期项目实现落地并稳步推进，预计25Q2可实现投产出货，后期将继续在泰国建设生产基地二期及相关供应链配套设施，更好满足海外客户需求的同时，进一步优化全球供应链的建立和境外市场的影响力。海外分区域来看，亚太区收入yoy+96.12%，南美洲yoy+106.56%，大洋洲yoy+50.78%，北美洲yoy+38.79%，自有品牌占比近30%。
- 各产品保持快速增长，经营质量向好。从产品拆分来看，2024年公司GI

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	509	637	851	1,065	1,333
YOY(%)	37.1	25.1	33.7	25.2	25.1
净利润(百万元)	217	293	328	402	499
YOY(%)	49.9	35.1	12.0	22.4	24.1
毛利率(%)	70.9	72.1	70.9	69.3	69.1
净利率(%)	42.7	46.1	38.6	37.7	37.4
ROE(%)	9.8	12.2	12.4	13.6	14.9
EPS(摊薄/元)	2.68	3.62	4.06	4.96	6.16
P/E(倍)	24.5	18.1	16.2	13.2	10.7
P/B(倍)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

类实现收入4.13亿元，同比+23.17%；EMR/ESD类产品收入1.50亿元，同比+42.85%，毛利率提升4.90个百分点，公司在高端产品领域的竞争力进一步增强；ERCP类实现收入5178万元，同比+36.61%。24年公司整体实现毛利率72.11%，25Q1实现毛利率70.68%，处于高位水平，经营质量向好。

公司保持较高研发投入，“销售一代、研发一代、探索一代”，并在设备端布局加快。公司24年研发投入费用5921万元，yoy+43.53%，持续高增长，秉承“销售一代、研发一代、探索一代”的产品研发策略，并结合国内带量采购等各项医保政策不断深入的环境变化，持续优化 GI 类、ESD&EMR 类、ERCP 类产品使用性能和设计成本，各个系列产品均推出了针对性新品：GI 领域，公司推出了可换装止血夹，降低临床使用成本；ESD&EMR领域，公司进一步巩固双极治疗系统在消化道早癌 ESD&EMR 手术治疗中的技术优势，通过单、双极治疗系统、临床的“第三只手”牵引夹和补液动力源三代水泵三者有机结合，形成一套便捷、有效的ESD术解决方案。提升手术效率；在 ERCP 领域，推出了创新性的涂层导丝，产品做到直径更细、刚性更强，提高了插管成功率。此外，公司以全资子公司杭安医学为研发平台，全面推进复用软性内镜、光纤多模态成像（一次性内镜）、内镜辅助治疗机器人、能量平台等多条研发管线，并制定策划通过AI 临床诊断为核心的产品研发方向及布局。通过医工结合、校企合作加快研发周期，公司多款产品预计于2025年陆续进入产品注册申报阶段。

维持“推荐”评级。公司业务稳步推进，由于集采等影响我们调整2025-2026年归母净利润预测为3.28、4.02亿元（原25-26年归母净利润预测为3.40、4.38亿元），新增27年预测为4.99亿元，但考虑到公司是消化领域领先企业，坚持产品创新研发，海外增长较为亮眼，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）海外推广不及预期等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,894	2,218	2,605	3,070
现金	1,031	1,353	1,686	2,089
应收票据及应收账款	48	68	86	107
其他应收款	1	3	3	4
预付账款	4	6	7	9
存货	56	79	105	131
其他流动资产	754	709	718	730
非流动资产	655	640	624	610
长期投资	0	0	0	0
固定资产	191	181	171	161
无形资产	18	16	15	13
其他非流动资产	446	442	439	436
资产总计	2,550	2,858	3,230	3,680
流动负债	142	197	260	326
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	71	95	126	159
其他流动负债	71	102	133	167
非流动负债	11	10	10	9
长期借款	2	2	1	1
其他非流动负债	9	9	9	9
负债合计	153	207	269	335
少数股东权益	0	0	0	0
股本	81	81	81	81
资本公积	1,725	1,725	1,725	1,725
留存收益	591	844	1,154	1,539
归属母公司股东权益	2,397	2,650	2,960	3,345
负债和股东权益	2,550	2,858	3,230	3,680

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	316	391	418	508
净利润	293	328	402	499
折旧摊销	10	15	16	14
财务费用	-36	-4	-5	-7
投资损失	-20	-5	-5	-5
营运资金变动	28	54	8	4
其他经营现金流	39	2	2	2
投资活动现金流	-1,130	3	3	3
资本支出	43	0	-0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1,174	3	3	3
筹资活动现金流	-109	-72	-87	-108
短期借款	0	0	0	0
长期借款	2	-1	-1	-0
其他筹资现金流	-111	-71	-87	-108
现金净增加额	-924	322	333	402

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	637	851	1,065	1,333
营业成本	178	247	327	411
税金及附加	8	9	11	14
营业费用	51	77	96	120
管理费用	58	76	85	107
研发费用	59	73	92	115
财务费用	-36	-4	-5	-7
资产减值损失	-3	-3	-4	-5
信用减值损失	2	-1	-2	-2
其他收益	5	7	7	7
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	20	5	5	5
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	344	380	465	577
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	344	380	465	577
所得税	50	52	63	78
净利润	293	328	402	499
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	293	328	402	499
EBITDA	318	391	475	585
EPS（元）	3.62	4.06	4.96	6.16

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	25.1	33.7	25.2	25.1
营业利润(%)	36.4	10.4	22.4	24.1
归属于母公司净利润(%)	35.1	12.0	22.4	24.1
获利能力				
毛利率(%)	72.1	70.9	69.3	69.1
净利率(%)	46.1	38.6	37.7	37.4
ROE(%)	12.2	12.4	13.6	14.9
ROIC(%)	117.9	99.1	141.8	177.5
偿债能力				
资产负债率(%)	6.0	7.3	8.3	9.1
净负债比率(%)	-42.9	-51.0	-56.9	-62.4
流动比率	13.3	11.3	10.0	9.4
速动比率	12.3	10.6	9.4	8.8
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	13.2	12.4	12.4	12.4
应付账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	3.62	4.06	4.96	6.16
每股经营现金流(最新摊薄)	3.90	4.82	5.16	6.27
每股净资产(最新摊薄)	29.60	32.73	36.56	41.31
估值比率				
P/E	18.1	16.2	13.2	10.7
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.7	7.5	5.6	3.9

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



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