

安杰思 (688581.SH)

2025 年 04 月 24 日

2024 年业绩表现亮眼，国内外市场共同发力

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

司乐致（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

silezhi@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

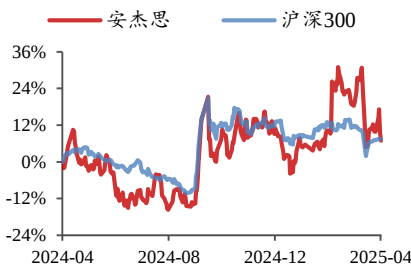
证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790523110003

证书编号：S0790125020004

日期	2025/4/24
当前股价(元)	59.99
一年最高最低(元)	89.00/46.83
总市值(亿元)	48.58
流通市值(亿元)	24.45
总股本(亿股)	0.81
流通股本(亿股)	0.41
近 3 个月换手率(%)	117.96

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 业绩超预期，海外高增持续+国内边际改善——公司信息更新报告》-2025.2.28

《2024H1 业绩超预期，国内外市场拓围驱动成长——公司信息更新报告》-2024.8.9

《内镜诊疗器械领军企业，国内外市场拓围+产品迭代驱动成长——公司首次覆盖报告》-2024.7.23

● 2024 年业绩表现亮眼，国内外市场共同发力，维持“买入”评级

2024 年，公司实现营业收入 6.37 亿元 (yoy+25.14%)，归母净利润 2.93 亿元 (yoy+35.06%)，扣非归母净利润 2.73 亿元 (yoy+28.62%)。公司销售毛利率 72.11% (+1.24pct)，净利率 46.09% (+3.39pct)，主要系产品结构优化、规模效益和降本增效卓有成效。分业务，GI 类产品收入 4.13 亿元 (yoy+23.17%)，EMR/ESD 类产品收入 1.50 亿元 (yoy+42.85%)，ERCP 类产品实现收入 0.52 亿元 (yoy+36.61%)。考虑到中美关税影响和集采节奏的不确定性，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.25/3.97/4.83 亿元（原值 3.53/4.24），EPS 分别为 4.01/4.90/5.97 元，当前股价对应 P/E 分别为 16.4/13.4/11.0 倍，但国内单双极混合设备+软镜设备即将上市，国内整体边际改善，海外高增速有望持续且关税影响有限，维持“买入”评级。

● 海外大客户资源稳定，新客户增速较快，自有品牌+本地化运营持续发力

公司海外销售以贴牌为主，大客户资源稳定，相关产品销往五大洲 60 余个国家。2024 年公司海外营收 3.33 亿元 (yoy+36.19%)，占比 52.33%，公司不断开拓新市场和新客户，2024 年公司签约客户数量达 116 家 (yoy+23.40%)。自有品牌产品作为公司海外核心发力点，已初见成效，2024 年自有品牌销售占比近 30%。海外本地化运营持续深化，子公司安杰思荷兰启动实地运营，美国子公司进入策划筹备阶段。

● 国内持续提高三甲等高等级医院覆盖面，国内医院渗透率提升逻辑仍较强

国内市场方面，近年来国产品牌对进口品牌的替代取得了积极效果，打破了早期由国际品牌垄断的局面。公司是国产内镜微创诊疗器械的头部企业之一，营销网络已基本覆盖全国的重点城市，主导产品在全国千余家医院得到应用。公司临床客户级别持续提升，截至 2024 年 12 月 31 日，实现终端医院覆盖 2400 家，三甲医院覆盖率稳固提升，建立有效合作渠道近 600 家。2024 年国内主营业务收入 3.00 亿元 (yoy+14.63%)，占比 47.67%。

● 风险提示：新产品推广不及预期，贸易摩擦及汇率波动，带量采购风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	509	637	786	967	1,190
YOY(%)	37.1	25.1	23.5	23.0	23.0
归母净利润(百万元)	217	293	325	397	483
YOY(%)	49.9	35.1	10.7	22.1	21.8
毛利率(%)	70.9	72.1	70.7	70.7	70.7
净利率(%)	42.7	46.1	41.3	41.0	40.6
ROE(%)	9.8	12.2	11.9	12.9	13.8
EPS(摊薄/元)	2.68	3.62	4.01	4.90	5.97
P/E(倍)	24.5	18.1	16.4	13.4	11.0
P/B(倍)	2.4	2.2	2.0	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2146	1894	2222	2549	2971	营业收入	509	637	786	967	1190
现金	1955	1031	1302	1623	1973	营业成本	148	178	230	284	349
应收票据及应收账款	59	48	84	78	121	营业税金及附加	4	8	7	9	11
其他应收款	1	1	2	1	2	营业费用	50	51	71	87	107
预付账款	2	4	4	6	6	管理费用	46	58	82	101	124
存货	47	56	78	87	116	研发费用	41	59	79	97	119
其他流动资产	83	754	754	754	754	财务费用	-28	-36	-42	-51	-63
非流动资产	185	655	684	717	765	资产减值损失	-2	-3	-1	-1	-1
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	8	5	10	10	10
固定资产	91	188	207	232	267	公允价值变动收益	0	2	2	2	2
无形资产	19	18	21	20	20	投资净收益	2	20	10	10	10
其他非流动资产	75	449	456	464	477	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
资产总计	2331	2550	2906	3267	3736	营业利润	252	344	380	463	564
流动负债	121	142	173	182	224	营业外收入	0	0	2	4	4
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	1	0	0	0
应付票据及应付账款	62	71	102	111	151	利润总额	252	344	382	467	568
其他流动负债	59	71	72	71	74	所得税	34	50	57	70	85
非流动负债	2	11	11	11	11	净利润	217	293	325	397	483
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	11	11	11	11	归属母公司净利润	217	293	325	397	483
负债合计	123	153	184	193	235	EBITDA	201	323	364	441	535
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	2.68	3.62	4.01	4.90	5.97
股本	58	81	81	81	81	主要财务比率					
资本公积	1715	1725	1725	1725	1725		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	435	622	897	1217	1612	成长能力					
归属母公司股东权益	2208	2397	2722	3074	3501	营业收入(%)	37.1	25.1	23.5	23.0	23.0
负债和股东权益	2331	2550	2906	3267	3736	营业利润(%)	53.9	36.4	10.5	21.7	22.0
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	49.9	35.1	10.7	22.1	21.8
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	221	316	261	352	397	毛利率(%)	70.9	72.1	70.7	70.7	70.7
净利润	217	293	325	397	483	净利率(%)	42.7	46.1	41.3	41.0	40.6
折旧摊销	8	10	15	17	19	ROE(%)	9.8	12.2	11.9	12.9	13.8
财务费用	-28	-36	-42	-51	-63	ROIC(%)	7.5	11.1	10.9	11.7	12.5
投资损失	-2	-20	-10	-10	-10	偿债能力					
营运资金变动	-7	28	-24	2	-29	资产负债率(%)	5.3	6.0	6.3	5.9	6.3
其他经营现金流	33	39	-2	-2	-2	净负债比率(%)	-88.4	-42.6	-47.5	-52.5	-56.1
投资活动现金流	-77	-1130	-32	-38	-54	流动比率	17.8	13.3	12.8	14.0	13.2
资本支出	52	50	44	50	66	速动比率	17.4	12.3	11.9	13.0	12.3
长期投资	0	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-25	-1081	12	12	12	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
筹资活动现金流	1598	-109	40	7	7	应收账款周转率	13.4	11.9	11.9	11.9	11.9
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.5	3.1	3.1	3.1	3.1
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	14	23	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.68	3.62	4.01	4.90	5.97
资本公积增加	1639	10	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.73	3.90	3.23	4.35	4.90
其他筹资现金流	-56	-142	40	7	7	每股净资产(最新摊薄)	27.27	29.60	33.61	37.96	43.23
现金净增加额	1743	-924	270	321	350	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	24.5	18.1	16.4	13.4	11.0
						P/B	2.4	2.2	2.0	1.7	1.5
						EV/EBITDA	16.4	11.3	9.2	6.9	5.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn