

安杰思（688581.SH）

业绩稳健增长，海外本土化布局持续深化

安杰思发布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 6.37 亿元，同比增长 25.14%；归母净利润 2.93 亿元，同比增长 35.06%；扣非后归母净利润 2.73 亿元，同比增长 28.62%。分季度看，2024Q4 实现营业收入 2.09 亿元，同比增长 28.56%；归母净利润 0.96 亿元，同比增长 29.54%；扣非后归母净利润 0.81 亿元，同比增长 13.15%。

安杰思发布 2025 年度一季报。2025Q1 公司实现营业收入 1.29 亿元，同比增长 15.27%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 6.57%；扣非后归母净利润 0.49 亿元，同比增长 0.81%。

观点：2024 年收入端稳健增长，EMR/ESD 类引领增长。利润端增速快于收入端，主要系收入扩大后规模效应显现，驱动盈利能力提升。海外市场增长亮眼，本土化布局持续推进。欧洲荷兰分公司启动运营，美国子公司进入运营筹备阶段，泰国生产基地一期项目落地推进，海外市场前景可期。公司持续加码研发创新，新产品不断迭代。

2024 年业绩稳健增长，利润端增速快于收入端主要系毛利率提升及期间费用率改善。2024 年公司收入端实现稳健增长，分产品看：GI 类收入 4.13 亿元（同比+23.17%），毛利率 74.65%（同比+0.64pp）；EMR/ESD 类收入 1.50 亿元（同比+42.85%），毛利率 71.15%（同比+4.90pp）；ERCP 类收入 0.52 亿元（同比+36.61%），毛利率 61.08%（同比-0.43pp）；仪器类收入 0.18 亿元（同比-35.85%），毛利率 62.03%（同比-4.93pp）。利润端增速快于收入端，主要系收入规模扩大后规模效应显现，盈利能力有所改善。2024 年公司毛利率 72.11%（同比+1.24pp），销售费用率 8.01%（同比-1.76pp），管理费用率 9.09%（同比+0.12pp），研发费用率 9.30%（同比+1.19pp）。

海外市场增长靓丽，全球本土化布局持续深化。公司积极开拓全球市场，2024 年实现海外收入 3.33 亿元（同比+36.19%），其中亚太市场增长 96.12%，南美洲市场增长 106.56%，大洋洲市场增长 50.78%，北美洲市场增长 38.79%，自有品牌销量占比近 30%。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。2024 年公司在北美和欧洲的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，美国子公司运营已进入策划筹备阶段。泰国生产基地一期项目实现落地并稳步推进，预计 2025Q2 实现投产出货，海外本土化渗透能力持续增强。

高度重视研发创新，可换装止血夹获得市场高度认可。公司持续加码研发创新，2024 年获得 4 张国内新增注册证，57 张海外新增注册证，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。海外已获得 FDA、CE 注册证且在欧洲形成批量销售，美国市场已开展临床推广，海外市场放量可期。

盈利预测与投资建议。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 7.92、9.99、12.57 亿元，分别同比增长 24.3%、26.2%、25.9%；归母净利润分别为 3.43、4.26、5.35 亿元，分别同比增长 17.0%、24.0%、25.7%。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	509	637	792	999	1,257
增长率 yoy（%）	37.1	25.1	24.3	26.2	25.9
归母净利润（百万元）	217	293	343	426	535
增长率 yoy（%）	49.9	35.1	17.0	24.0	25.7
EPS 最新摊薄（元/股）	2.68	3.62	4.24	5.26	6.61
净资产收益率（%）	9.8	12.2	13.1	14.3	15.6
P/E（倍）	22.4	16.6	14.2	11.4	9.1
P/B（倍）	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4

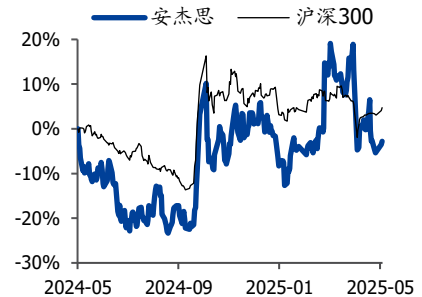
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
05 月 07 日收盘价（元）	60.00
总市值（百万元）	4,858.73
总股本（百万股）	80.98
其中自由流通股（%）	50.32
30 日日均成交量（百万股）	0.76

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

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

- 1、《安杰思（688581.SH）：Q3 业绩稳健增长，海外本土化布局持续推进》 2024-11-07
- 2、《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
- 3、《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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2146	1894	2117	2452	2873
现金	1955	1031	1203	1518	1871
应收票据及应收账款	59	48	84	83	128
其他应收款	1	1	2	1	2
预付账款	2	4	4	6	6
存货	47	56	70	89	112
其他流动资产	83	754	754	754	754
非流动资产	185	655	686	726	783
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	91	188	209	238	281
无形资产	19	18	21	20	20
其他非流动资产	75	449	456	467	482
资产总计	2331	2550	2803	3178	3656
流动负债	121	142	164	185	219
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	62	71	92	113	145
其他流动负债	59	71	71	72	74
非流动负债	2	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	11	11	11	11
负债合计	123	153	174	196	230
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	58	81	81	81	81
资本公积	1715	1725	1725	1725	1725
留存收益	435	622	880	1173	1531
归属母公司股东权益	2208	2397	2629	2982	3426
负债和股东权益	2331	2550	2803	3178	3656

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	221	316	303	413	474
净利润	217	293	343	426	535
折旧摊销	8	10	15	17	19
财务费用	-28	-36	-23	-26	-38
投资损失	-2	-20	-4	-4	-7
营运资金变动	-7	28	-28	2	-34
其他经营现金流	33	39	-1	-1	-1
投资活动现金流	-77	-1130	-41	-52	-68
资本支出	52	50	30	40	57
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-25	-1081	-10	-12	-11
筹资活动现金流	1598	-109	-90	-46	-53
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	14	23	0	0	0
资本公积增加	1639	10	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-142	-90	-46	-53
现金净增加额	1743	-924	172	315	353

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	509	637	792	999	1257
营业成本	148	178	218	275	346
营业税金及附加	4	8	8	11	13
营业费用	50	51	60	78	100
管理费用	46	58	70	88	112
研发费用	41	59	73	93	118
财务费用	-28	-36	-23	-26	-38
资产减值损失	-2	-3	0	0	0
其他收益	8	5	7	7	7
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	2	20	4	4	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	252	344	396	492	621
营业外收入	0	0	1	1	0
营业外支出	1	1	0	0	1
利润总额	252	344	396	493	621
所得税	34	50	53	67	86
净利润	217	293	343	426	535
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	217	293	343	426	535
EBITDA	201	323	377	469	589
EPS (元)	2.68	3.62	4.24	5.26	6.61

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	37.1	25.1	24.3	26.2	25.9
营业利润(%)	53.9	36.4	15.1	24.3	26.2
归属于母公司净利润(%)	49.9	35.1	17.0	24.0	25.7
获利能力					
毛利率(%)	70.9	72.1	72.5	72.5	72.5
净利率(%)	42.7	46.1	43.4	42.6	42.6
ROE(%)	9.8	12.2	13.1	14.3	15.6
ROIC(%)	7.5	11.1	11.9	13.1	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	5.3	6.0	6.2	6.2	6.3
净负债比率(%)	-88.4	-42.5	-45.4	-50.6	-54.3
流动比率	17.8	13.3	12.9	13.3	13.1
速动比率	17.4	12.3	12.0	12.3	12.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	13.4	11.9	11.9	11.9	11.9
应付账款周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.68	3.62	4.24	5.26	6.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.73	3.90	3.74	5.10	5.86
每股净资产(最新摊薄)	27.27	29.60	32.46	36.82	42.31
估值比率					
P/E	22.4	16.6	14.2	11.4	9.1
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	14.1	9.8	7.9	5.7	3.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 07 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