

安杰思(688581.SH)

业绩符合预期，创新投入保障长期增长

推荐（维持）

股价:78.02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)	63
流通A股市值(亿元)	32
每股净资产(元)	29.97
资产负债率(%)	8.3

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2025H1实现营业收入3.02亿元，同比+14.56%；实现归母净利润1.26亿元，同比+1.26%；单Q2来看公司实现营业收入1.74亿元，同比+14.03%，实现归母净利润0.70亿元，同比-2.65%。

平安观点:

- 整体收入表现稳健，海外保持更快增长。**从区域维度来看，2025H1国内市场实现销售收入1.37亿元，同比+10.07%，在带量采购、DRG/DIP支付新规等变化下，公司不断扩大产品市场份额和品牌影响力，进一步加深了公司市场的覆盖度，截至25年中公司覆盖终端医院超2540家，三甲医院覆盖率逐步提升，建立有效合作渠道450家；海外市场销售收入收入1.63亿元，同比+18.29%，公司持续深化渠道客户管理和新兴市场开拓，25H1新增海外合作客户14家，签约合作客户总数达到130家，构建了稳固的市场地位。
- 持续深化全球化布局，不断提升品牌影响力。**公司持续深化渠道客户管理和新兴市场开拓，并与欧洲、亚太地区主要国家顶尖KOL建立深度合作，推动海外医工结合，促进公司产品在海外市场的影响力和渗透力，自有品牌占比持续提升；不断探索海外本土化经营策略，荷兰子公司稳健经营，进一步提升了公司在欧洲市场的客户服务能力和品牌影响力，美国子公司同步处于运营筹备阶段；泰国投资的生产基地项目稳步推进中，进一步提高了公司的整体产能和综合实力，优化公司的产能布局。2025年上半年欧洲销售收入同比+38.28%，亚洲销售收入同比+29.05%，南美洲销售收入同比+58.95%，由于中美贸易关税的原因，对美国业务产生一定的影响，北美洲销售收入同比-9.89%，整体来看公司全球市场竞争力和品牌影响力持续提升。
- 公司持续加大投入，保障长期发展。**公司利润端增长慢于收入，主要是1) 25H1毛利率70.21%，同比下降1.34个百分点；2) 保持较高研发投入

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	509	637	790	983	1,233
YOY(%)	37.1	25.1	24.0	24.5	25.5
净利润(百万元)	217	293	325	401	493
YOY(%)	49.9	35.1	10.6	23.5	22.9
毛利率(%)	70.9	72.1	70.7	69.0	69.0
净利率(%)	42.7	46.1	41.1	40.8	40.0
ROE(%)	9.8	12.2	12.5	14.0	15.5
EPS(摊薄/元)	2.68	3.62	4.01	4.95	6.09
P/E(倍)	29.1	21.5	19.5	15.8	12.8
P/B(倍)	2.9	2.6	2.4	2.2	2.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

入；3）利息收入和汇兑损益略有降低。公司持续加大投入，尤其是研发投入，25H1研发投入共3346万元，同比+33.29%，研发费用率提升1.6个百分点，公司始终秉承“销售一代、研发一代、探索一代”的产品研发策略，并不断加强设备布局，截至25H1研发人员数量187人，同比+47.24%，其中杭安医学新品在研和预研项目共21项，yoy+50%。GI类、EMR/ESD类、ERCPC类项目持续优化升级，第二代高频手术设备处于注册阶段，软性内窥镜、光纤成像内镜、辅助治疗机器人等项目持续推进，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，未来发展可期。

- **维持“推荐”评级。**公司业务稳步推进，由于费用变动等影响，我们调整2025-2027年归母净利润预测为3.25、4.01、4.93亿元（原25-27年归母净利润预测为3.28、4.02、4.99亿元），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	2,161	2,492	2,885
现金	1,031	1,310	1,591	1,926
应收票据及应收账款	48	64	79	99
其他应收款	1	2	3	4
预付账款	4	5	6	8
存货	56	74	97	122
其他流动资产	754	706	714	725
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	2,801	3,116	3,495
流动负债	142	184	242	303
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	71	89	118	148
其他流动负债	71	95	124	156
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	194	251	312
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	800	1,059	1,377
归属母公司股东权益	2,397	2,606	2,865	3,183
负债和股东权益	2,550	2,801	3,116	3,495

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	357	386	471
净利润	293	325	401	493
折旧摊销	10	15	16	14
财务费用	-36	-4	-5	-6
投资损失	-20	-40	-40	-40
营运资金变动	28	54	8	3
其他经营现金流	39	7	7	7
投资活动现金流	-1,130	33	33	33
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	33	33	33
筹资活动现金流	-109	-112	-138	-170
短期借款	0	0	0	0
长期借款	2	-1	-1	-0
其他筹资现金流	-111	-111	-138	-169
现金净增加额	-924	279	282	335

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	637	790	983	1,233
营业成本	178	232	305	382
税金及附加	8	8	10	13
营业费用	51	63	79	99
管理费用	58	75	79	99
研发费用	59	83	93	117
财务费用	-36	-4	-5	-6
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	40	40	40
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	344	375	464	570
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	344	376	464	570
所得税	50	51	63	77
净利润	293	325	401	493
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	293	325	401	493
EBITDA	318	387	475	579
EPS（元）	3.62	4.01	4.95	6.09

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	25.1	24.0	24.5	25.5
营业利润(%)	36.4	9.1	23.6	22.9
归属于母公司净利润(%)	35.1	10.6	23.5	22.9
获利能力				
毛利率(%)	72.1	70.7	69.0	69.0
净利率(%)	46.1	41.1	40.8	40.0
ROE(%)	12.2	12.5	14.0	15.5
ROIC(%)	117.9	97.9	145.0	181.0
偿债能力				
资产负债率(%)	6.0	6.9	8.1	8.9
净负债比率(%)	-42.9	-50.2	-55.5	-60.5
流动比率	13.3	11.7	10.3	9.5
速动比率	12.3	11.1	9.7	8.9
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	4.01	4.95	6.09
每股经营现金流(最新摊薄)	3.90	4.41	4.77	5.81
每股净资产(最新摊薄)	29.60	32.19	35.38	39.30
估值比率				
P/E	21.5	19.5	15.8	12.8
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	8.7	10.3	7.8	5.9

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	