



2025年08月13日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

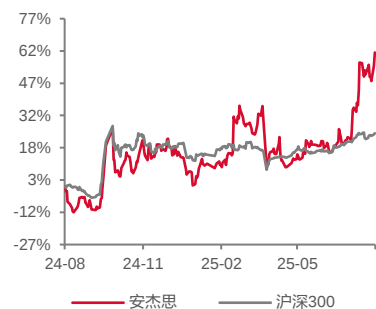
dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

数据日期	2025/08/13
收盘价	85.27
总股本(万股)	8,098
流通A股/B股(万股)	4,142/0
资产负债率(%)	8.29%
市净率(倍)	2.85
净资产收益率(加权)	5.12
12个月内最高/最低价	88.52/46.83



相关研究

《安杰思（688581）：业绩基本符合预期，海外市场高增长——公司简评报告》2025.05.08

《安杰思（688581）：业绩快速增长，盈利能力显著提升——公司简评报告》2024.08.12

《安杰思（688581）：业绩超预期，国内国际市场齐发力——公司简评报告》2024.04.24

安杰思（688581）：H1收入端增长良好，Q2业绩环比改善显著

——公司简评报告

投资要点

- 公司H1收入端增长良好，Q2业绩环比改善显著。公司2025年H1实现营收3.02亿元（同比+14.56%）；归母净利润1.26亿元（同比+1.26%）；扣非净利润1.12亿元（同比-7.06%）。Q2单季度实现营业收入1.74亿元（同比+14.03%，环比+35.17%）；归母净利润6977.06万元（同比-2.65%，环比+24.04%）；扣非净利润6284.58万元（同比-12.35%，环比+29.15%）。2025H1销售费用同比减少14.29%。主要源于公司优化了推广策略以应对国内集采压力，市场推广支出减少降低成本；管理费用同比增长32.65%，增幅较大，主要因公司业务规模扩张导致职工薪酬、办公费及折旧摊销支出上升；研发费用同比增长33.29%，研发费用率提升1.6pct至11.39%，主要系公司加大研发投入，研发人员扩增所致。
- 国内增长平稳，全球化布局稳步推进。2025年H1公司国内实现营收1.37亿元（同比+10.07%），海外实现营收1.63亿元（同比+18.29%）。1）国内市场稳步覆盖，集采影响逐渐缓和。国内市场在DRG/DIP支付改革和集采常态化的背景下，实现收入1.37亿元，同比增长10.07%。公司不断拓展渠道客户营销网络体系，构建销售、市场与商务紧密协作的稳固架构。公司持续聚焦销售创新，市场份额和品牌影响力持续提升，2025年H1终端医院覆盖超2540家，较2024年末增加约140家，有效合作渠道增长至450家。医保局连续召开五场座谈会，聚焦“医保支持创新药械”，我们预期随着唯低价论的集采模式逐步优化，公司将迎来更有利的行业环境。2）海外业务展现韧性，本土化渗透能力不断增强。面对复杂的国际贸易环境，公司海外业务依然是增长的核心引擎。2025年上半年，海外市场实现收入1.63亿元，同比增长18.29%，收入占比提升至53.8%。分区域看，欧洲（+38.28%）、亚洲（+29.05%）和南美（+58.95%）市场均实现高速增长，北美市场由于关税影响收入比下降9.89%。公司正加速全球化的产能和渠道布局，泰国生产基地项目稳步推进，建成后将有效优化产能分布。海外本土化经营不断深化，荷兰子公司已稳定运营，美国子公司处于筹备阶段，与此同时公司计划在巴西、日本等地建立分支机构。同时公司采取区分产品规格与价格策略，推出高、中、低不同价位的产品组合，从ODM模式逐步向自有品牌和直销模式转型，以增强客户粘性、提升品牌影响力及盈利能力。
- 高端管线价值凸显，开启第二增长曲线。公司研发策略正从追求产品线广度转向打磨核心产品深度。一方面，通过工艺优化和成本控制，提高GI类、ESD&EMR类、ERCP类产品使用性能的同时降低设计成本，推出如可换装止血夹等高性价比产品，力争在集中带量采购中表现更优。另一方面，公司持续构筑专利护城河、创新高毛利产品，提升盈利能力。2025年H1公司新取得注册证45张，子公司杭安医学开展在研项目12项，新品预研项目9项，各研发条线均稳步推进，复用软性内镜、基于光纤成像技术的一次性内镜、内镜辅助治疗机器人及新一代能量平台等多款高端设备已全面进入注册阶段，公司将逐渐迎来设备获批的高峰期，打开长期成长天花板。
- 投资建议：公司业绩基本符合预期，整体呈逐季改善趋势，我们维持公司2025-2027年归母净利润预测，分别为3.10、3.87、4.61亿元，对应EPS分别为3.83、4.78、5.70元/股，对应PE分别为22.26、17.83、14.96。公司是内镜器械耗材领域的领先企业，产品管线不断丰富创新，海外增长迅速，维持“买入”评级。
- 风险提示：海外市场开拓不及预期，产品注册进度不及预期，集采力度超预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	371.11	508.75	636.63	757.15	933.77	1,117.33
增长率（%）	21.49%	37.09%	25.14%	18.93%	23.33%	19.66%
归母净利润（百万元）	144.96	217.24	293.39	310.23	387.27	461.47
增长率（%）	38.32%	49.86%	35.06%	5.74%	24.83%	19.16%
EPS（元/股）	1.79	2.68	3.62	3.83	4.78	5.70
市盈率（P/E）	47.63	31.79	23.54	22.26	17.83	14.96
市净率（P/B）	18.10	3.13	2.88	2.67	2.44	2.21

资料来源：携宁，东海证券研究所(截止至2025年08月13日收盘)

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	637	757	934	1,117
%同比增速	25%	19%	23%	20%
营业成本	178	222	277	336
毛利	459	535	657	782
%营业收入	72%	71%	70%	70%
税金及附加	8	7	8	10
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	51	59	70	82
%营业收入	8%	8%	8%	7%
管理费用	58	66	78	92
%营业收入	9%	9%	8%	8%
研发费用	59	67	79	93
%营业收入	9%	9%	9%	8%
财务费用	-36	-12	-14	-16
%营业收入	-6%	-2%	-1%	-1%
资产减值损失	-3	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	5	8	9	11
投资收益	20	2	3	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	344	359	447	533
%营业收入	54%	47%	48%	48%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	344	359	447	533
%营业收入	54%	47%	48%	48%
所得税费用	50	48	60	72
净利润	293	310	387	461
%营业收入	35%	6%	25%	19%
归属于母公司的净利润	293	310	387	461
%同比增速	35%	6%	25%	19%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	3.62	3.83	4.78	5.70

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	3.62	3.83	4.78	5.70
BVPS	29.60	31.99	34.96	38.50
PE	23.54	22.26	17.83	14.96
PEG	0.67	3.88	0.72	0.78
PB	2.88	2.67	2.44	2.21
EV/EBITDA	12.90	15.45	11.97	9.61
ROE	12%	12%	14%	15%
ROIC	10%	12%	13%	14%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,031	1,185	1,369	1,629
交易性金融资产	671	701	731	761
应收账款及应收票据	48	53	60	65
存货	56	69	85	98
预付账款	4	4	5	5
其他流动资产	83	30	31	31
流动资产合计	1,894	2,043	2,281	2,589
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	188	236	260	263
无形资产	18	18	18	18
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	448	486	508	528
资产总计	2,550	2,784	3,068	3,399
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	71	87	106	127
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	35	44	55	67
应交税费	24	38	47	56
其他流动负债	12	13	16	19
流动负债合计	142	182	224	269
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	12	12
负债合计	153	193	237	281
归属于母公司的所有者	2,397	2,591	2,831	3,118
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2,397	2,591	2,831	3,118
负债及股东权益	2,550	2,784	3,068	3,399

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	316	354	432	519
投资	0	-30	-30	-30
资本性支出	-50	-100	-75	-55
其他	-1,081	46	3	0
投资活动现金流净额	-1,130	-84	-102	-85
债权融资	0	1	1	0
股权融资	6	0	0	0
支付股利及利息	-83	-118	-147	-175
其他	-32	0	0	0
筹资活动现金流净额	-109	-117	-146	-175
现金净流量	-924	154	184	259

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 08 月 13 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089