

2026年05月15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

数据日期	2026/05/15
收盘价	62.62
总股本(万股)	8,112
流通A股/B股(万股)	4,156/0
资产负债率(%)	4.72%
市净率(倍)	1.98
净资产收益率(加权)	2.23
12个月内最高/最低价	88.96/52.40



相关研究

《安杰思(688581): 业绩短期承压, 海外积极拓展——公司简评报告》
2025.11.11

《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》
2025.08.13

《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）：积极拓展海外市场，持续加大研发投入

——公司简评报告

投资要点

- 公司业绩短期承压。**2025全年,公司实现营业收入5.94亿元(同比-6.74%,下同)、归母净利润2.22亿元(-24.43%)、扣非归母净利润1.90亿元(-30.40%);2026年Q1,公司实现营业收入1.40亿元(+9.21%)、归母净利润0.57亿元(+0.97%)、扣非归母净利润0.49亿元(+0.08%);2025年公司销售毛利率71.09%(-1.02pct),销售净利率37.29%(-8.8pct);2026年Q1公司销售毛利率69.40%(-1.28pct),销售净利率40.29%(-3.45pct)。公司业绩受集采降价、关税壁垒等因素影响短期承压。
- 国内阶段性承压,积极拓展海外市场。**2025年公司国内业务实现营业收入2.48亿元,同比-17.11%,毛利率67.95%(-3.45pct);海外业务实现营业收入3.40亿元,同比+1.94%,毛利率74.15%(+0.94pct)。国内市场方面,公司积极适应集采降价、支付改革等行业变化,落实差异化销售策略,公司终端医院覆盖突破2800家,三甲医院渗透率持续提升,建立有效合作渠道超600家。国际市场方面,公司产品成功销往60多个国家,签约合作客户达120余家,荷兰及美国子公司相继投入运营,海外本土化经营战略进入实质性落地阶段;公司计划今年启动泰国生产基地二期建设,更好响应海外客户需求。
- 研发投入持续加大。**报告期内,公司持续加大研发投入,研发费用为7589万元,占营收比例为12.78%,同比增长28.18%。全年累计获得新注册证76张,其中境内新增注册证8张,境外新增注册证68张。器械项目全年累计开展在售品设计改善项目13项、新品在研开发25项、新品预研项目7项,5项三类产品提交国家药监局;光纤成像、辅助治疗机器人、软性内镜等项目顺利推进。
- 投资建议:**考虑到产品降价、行业竞争加剧等不确定性因素影响,我们适当下调2026-2027年盈利预测,新增2028年盈利预测,预计公司2026-2028年实现归母净利润分别为2.36/2.74/3.12亿元(2026-2027年原预测为2.90/3.49亿元),对应EPS分别为2.91/3.38/3.85元,对应PE分别为21.50/18.55/16.28倍。公司不断适应国内市场变化、积极拓展海外市场,维持“买入”评级。
- 风险提示:**产品降价超预期风险;海外市场拓展不及预期风险;产品研发上市进度不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	593.74	645.51	733.92	818.45
增长率(%)	-6.74%	8.72%	13.70%	11.52%
归母净利润(百万元)	221.71	236.31	273.90	311.95
增长率(%)	-24.43%	6.58%	15.91%	13.89%
EPS(元/股)	2.73	2.91	3.38	3.85
市盈率(P/E)	22.91	21.50	18.55	16.28
市净率(P/B)	2.02	2.02	1.89	1.76

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年5月15日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	594	646	734	818
%同比增速	-7%	9%	14%	12%
营业成本	172	190	219	247
毛利	422	455	515	571
%营业收入	71%	71%	70%	70%
税金及附加	10	8	9	10
%营业收入	2%	1%	1%	1%
销售费用	56	58	62	65
%营业收入	9%	9%	9%	8%
管理费用	68	70	76	82
%营业收入	12%	11%	10%	10%
研发费用	76	81	90	96
%营业收入	13%	13%	12%	12%
财务费用	-2	-13	-15	-16
%营业收入	0%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	12	6	7	8
投资收益	37	19	22	25
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	263	278	322	367
%营业收入	44%	43%	44%	45%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	262	278	322	367
%营业收入	44%	43%	44%	45%
	41	42	48	55
所得税费用				
净利润	221	236	274	312
%同比增速	-25%	7%	16%	14%
归属于母公司的净利	222	236	274	312
%营业收入	37%	37%	37%	38%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	2.73	2.91	3.38	3.85

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.73	2.91	3.38	3.85
BVPS	31.02	31.01	33.11	35.49
PE	22.91	21.50	18.55	16.28
PEG	—	3.26	1.17	1.17
PB	2.02	2.02	1.89	1.76
EV/EBITDA	15.22	13.14	10.97	9.24
ROE	9%	9%	10%	11%
ROIC	7%	9%	9%	10%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,177	1,349	1,486	1,650
交易性金融资产	592	622	652	682
应收账款及应收票据	56	41	43	41
存货	60	58	64	67
预付账款	4	4	4	5
其他流动资产	206	5	6	6
流动资产合计	2,094	2,080	2,255	2,452
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	190	219	228	225
无形资产	48	48	48	48
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2	3	3	3
其他非流动资产	342	348	362	384
资产总计	2,677	2,698	2,897	3,112
短期借款	35	55	70	80
应付票据及应付账款	44	50	57	62
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	29	34	37	40
应交税费	15	19	22	25
其他流动负债	30	16	18	20
流动负债合计	152	175	204	226
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	8	8	8	8
负债合计	160	183	212	234
归属于母公司的所有者权益	2,517	2,516	2,686	2,879
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2,516	2,515	2,685	2,879
负债及股东权益	2,677	2,698	2,897	3,112

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	151	264	286	328
投资	0	-40	-45	-50
资本性支出	-63	-50	-35	-28
其他	-23	217	22	25
投资活动现金流净额	-86	127	-58	-53
债权融资	35	20	15	10
股权融资	9	0	0	0
支付股利及利息	-111	-91	-106	-120
其他	11	-2	0	0
筹资活动现金流净额	-56	-73	-91	-110
现金净流量	5	313	137	164

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2026年5月15日）

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中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](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](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089