

2026年08月17日

买入（维持）

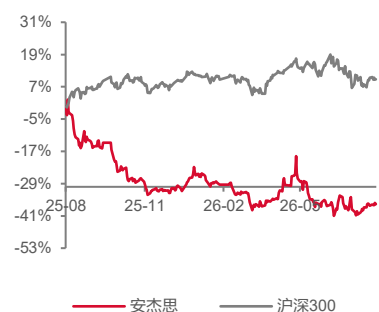
报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/08/14
收盘价	53.50
总股本(万股)	8,074
流通A股/B股(万股)	4,118/0
资产负债率(%)	6.66%
市净率(倍)	1.69
净资产收益率(加权)	4.62
12个月内最高/最低价	88.96/49.00



相关研究

《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》2026.05.15

《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）：海外市场快速增长，国内市场短期承压

——公司简评报告

投资要点

- **公司业绩小幅下滑。**2026年H1，公司实现营业收入3.02亿元（同比-0.28%），归母净利润1.18亿元（同比-6.27%），扣非归母净利润1.00亿元（同比-10.73%），经营性现金流净额1.43亿元（同比+89.54%）；其中，Q2单季度营业收入1.61亿元（同比-7.31%），归母净利润0.61亿元（同比-12.10%），扣非归母净利润0.51亿元（同比-19.11%）。公司2026年H1销售毛利率为71.52%（同比+1.31pct），销售净利率为39.05%（同比-2.62pct）。受集采政策的影响等，公司上半年业绩小幅下滑。
- **国内市场短期承压，海外市场快速增长。**报告期内，公司境内市场实现销售收入0.96亿元，同比下降30.32%；境外市场实现销售收入2.01亿元，同比增长23.81%。国内市场方面，公司积极应对集采带来的挑战，持续扩大销售网络覆盖，努力提升品牌知名度，已覆盖终端医院超3097家，建立有效合作渠道445家。海外市场方面，公司积极寻求与国际知名企业的战略合作机会，推动产品海外注册与准入；报告期内，公司新增海外合作客户11家，签约的合作客户总数已达到153家；公司海外自有品牌销售收入同比增长45.84%，自有品牌销售占比超1/3。
- **期间费用增加，研发投入持续加大。**报告期内，公司销售费用率为8.41%（同比+0.49pct），管理费用率为11.66%（同比+1.11pct），研发费用率为11.60%（同比+0.21pct），财务费用率为1.20%（同比+2.20pct），公司四项费用率皆有增加，主要受到职工薪酬、折旧摊销、汇率损失、开发投入增加等因素影响，公司盈利能力有所下降。报告期内，公司持续加大研发投入，共获得新注册证45张，新增境内产品注册证1张，境外注册证44张；上下消化道电子内窥镜内镜已获得注册证，第三代图像处理系统待型检；第二代高频手术设备获证完成，第三代处于在研状态。
- **投资建议：**公司积极应对集采政策的影响，业绩有望逐渐改善，我们维持盈利预测不变，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，对应EPS分别为2.93/3.39/3.86元，对应PE分别为18.28/15.77/13.85倍。公司海外市场快速增长，研发投入持续加大，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；研发进展不及预期风险等。

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）	2.75	2.93	3.39	3.86
市盈率（P/E）	19.48	18.28	15.77	13.85
市净率（P/B）	1.72	1.72	1.61	1.50

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年8月14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	-11	-12
%营业收入	0%	-2%	-1%	-1%
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	318	363
%营业收入	44%	43%	43%	44%
营业外收支	-1	0	4	4
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）	2.75	2.93	3.39	3.86

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.75	2.93	3.39	3.86
BVPS	31.17	31.07	33.17	35.56
PE	19.48	18.28	15.77	13.85
PEG	—	2.78	0.99	1.00
PB	1.72	1.72	1.61	1.50
EV/EBITDA	15.22	11.59	9.52	7.98
ROE	9%	9%	10%	11%
ROIC	7%	9%	10%	10%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,177	1,036	1,174	1,338
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	300	300	300
流动资产合计	2,094	2,062	2,237	2,434
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	2	2	2
其他非流动资产	342	359	374	395
资产总计	2,677	2,691	2,890	3,105
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	2,508	2,678	2,872
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2,516	2,508	2,678	2,871
负债及股东权益	2,677	2,691	2,890	3,105

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	151	265	282	324
投资	0	-40	-45	-50
资本性支出	-63	-50	-31	-24
其他	-23	-88	22	25
投资活动现金流净额	-86	-178	-54	-50
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	-5	0	0
筹资活动现金流净额	-56	-76	-91	-110
现金净流量	5	1	137	164

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 8 月 14 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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125