

安杰思 (688581.SH)

买入 (维持评级)

Q3 集采影响下仍稳健增长，海外渠道持续拓展

投资要点:

公司发布 2024 年三季度报。

24Q1-3 公司实现营收 4.27 亿元 (同比+23.5%)，归母净利润 1.97 亿元 (同比+37.9%)，归母扣非净利润 1.92 亿元 (同比+36.5%)，实现毛利率 72.23% (同比+2.71pct)。

单 Q3 实现营收 1.63 亿元 (同比+16.3%)，归母净利润 0.73 亿元 (同比+13.4%)，归母扣非净利润 0.72 亿元 (同比+12.6%)。

海外营收增速持续亮眼，海外渠道持续拓展发力。

24Q1-3 国内实现营收 2.03 亿元 (同比+14.44%)，集采影响下，公司针对非带量地区及时调整销售策略，加快建设平台模式。

24Q1-3 海外实现营收 2.22 亿元 (同比+33.2%)，北美区市场销售同比+48.3%，亚太区市场销售收入同比+81.9%、南美洲市场销售收入同比+42.7%。新增海外合作客户 20 家，公司在巩固欧洲市场和发力北美市场客户开发的基础上大力拓展南美及亚太市场。

海外市场方面，公司已着手运营欧洲荷兰分公司，并布局泰国工厂 (预计 25Q2 年实现生产和销售)，目标 25 年启用美国分公司，海外产能与渠道建设有望驱动海外市场持续高增。

研发持续投入，新品海内外市场推广顺利。

截止 24 年 9 月末，公司研发人员比例达到 22.2% (较 23 年同期 +6pct)。公司坚持以产品技术创新为主线，24Q1-3 公司研发费用 4144 万，同比+46.8%。可换装止血夹国内外推广顺利，国内已经实现几十家医院入院，海外新增美国市场预计 24Q4 实现批量销售。

盈利预测与投资建议

维持此前盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.74/3.58/4.64 亿元，CAGR 为 28.8%。考虑到公司创新产品的技术先进性，维持“买入”评级。

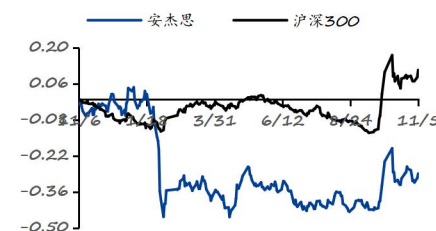
风险提示

集采政策风险；海外自有品牌产品推广进展不及预期；双极产品市场推广情况不及预期。

基本数据

日期	2024-11-06
收盘价:	59.55 元
总股本/流通股本(百万股)	80.86/40.63
流通 A 股市值(百万元)	2,419.44
每股净资产(元)	28.39
资产负债率(%)	4.67
一年内最高/最低价(元)	128.47/46.83

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
 ctt30598@hfzq.com.cn
 分析师: 王艳(S0210524040001)
 wy30524@hfzq.com.cn
 分析师: 刘佳琦(S0210523090003)
 LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 24 年半年报业绩点评: 业绩超预期, 海内外双轮驱动, 盈利能力持续提升——2024.08.10
- 23 年报&24 年一季报业绩点评: 海内外高增, 新品放量可期——2024.04.23
- 双极产品翻开诊疗新篇章, 境内外双轮驱动业绩增长——2024.03.15

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	371	509	661	915	1,247
增长率	21%	37%	30%	38%	36%
净利润 (百万元)	145	217	274	358	464
增长率	38%	50%	26%	31%	30%
EPS (元/股)	1.79	2.69	3.38	4.43	5.74
市盈率 (P/E)	33.2	22.2	17.6	13.4	10.4
市净率 (P/B)	12.6	2.2	1.1	1.1	1.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,955	3,863	4,128	4,307	营业收入	509	661	915	1,247
应收票据及账款	59	71	91	121	营业成本	148	196	277	379
预付账款	2	3	4	6	税金及附加	4	7	9	12
存货	47	60	86	115	销售费用	50	76	101	137
合同资产	0	0	0	0	管理费用	46	73	101	137
其他流动资产	84	89	92	95	研发费用	41	76	101	137
流动资产合计	2,146	4,085	4,401	4,644	财务费用	-28	-73	-80	-86
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-3	-1	-2	-2
固定资产	91	195	291	380	资产减值损失	-2	2	0	0
在建工程	68	68	68	268	公允价值变动收益	0	1	0	1
无形资产	19	17	16	14	投资收益	2	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	8	8	8	8
其他非流动资产	7	8	8	8	营业利润	252	316	414	536
非流动资产合计	185	287	383	671	营业外收入	1	0	0	0
资产合计	2,331	4,373	4,784	5,315	营业外支出	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	252	316	414	536
应付票据及账款	62	70	100	138	所得税	35	42	56	72
预收款项	0	0	0	0	净利润	217	274	358	464
合同负债	5	12	16	22	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	3	3	3	3	归属母公司净利润	217	274	358	464
其他流动负债	51	68	86	109	EPS (按最新股本摊薄)	2.69	3.38	4.43	5.74
流动负债合计	121	153	205	273					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	2	2	2	2					
非流动负债合计	2	2	2	2					
负债合计	123	155	207	275					
归属母公司所有者权益	2,208	4,218	4,576	5,040					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,208	4,218	4,576	5,040					
负债和股东权益	2,331	4,373	4,784	5,315					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	221	208	297	403
现金收益	196	209	294	401
存货影响	-8	-13	-26	-30
经营性应收影响	-38	-15	-21	-31
经营性应付影响	22	8	30	38
其他影响	48	19	20	25
投资活动现金流	-77	-110	-111	-310
资本支出	-49	-111	-111	-311
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-28	1	0	1
融资活动现金流	1,598	1,810	80	86
借款增加	-1	0	0	0
股利及利息支付	-44	0	0	0
股东融资	1,820	1,843	0	0
其他影响	-177	-10	80	86

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	37.1%	30.0%	38.4%	36.2%
EBIT 增长率	47.3%	8.5%	37.3%	34.9%
归母公司净利润增长率	49.9%	25.9%	31.0%	29.5%
获利能力				
毛利率	70.9%	70.3%	69.8%	69.6%
净利率	42.7%	41.4%	39.1%	37.2%
ROE	9.8%	6.5%	7.8%	9.2%
ROIC	10.6%	5.9%	7.4%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	5.3%	3.5%	4.3%	5.2%
流动比率	17.8	26.8	21.5	17.0
速动比率	17.4	26.4	21.0	16.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	27	35	32	31
存货周转天数	104	98	95	95
每股指标 (元)				
每股收益	2.69	3.38	4.43	5.74
每股经营现金流	2.73	2.57	3.67	4.98
每股净资产	27.31	52.17	56.60	62.33
估值比率				
P/E	22	18	13	10
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	41	37	27	20

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn