仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗器械

国内静待集采影响逐步出清，海外有望保持高增长

安杰思(688581.SH)

维持　　买入

袁清慧，yuanqinghui@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存，wangzaicun@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
朱琪璋，zhuqizhang@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522070002
刘慧彬，liuhuibin@csc.com.cn
SAC 编号:S1440523050001
SFC 编号: BXF087
贺菊颖，hejuying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 09 月 30 日

当前股价：　57.70 元

核心观点

公司中报业绩短期承压，主要受国内集采等行业政策的影响。展望下半年，国内市场受消化介入耗材全国集采等因素影响预计短期仍有所承压，集采降价风险有望在今年下半年到明年逐步出清。在海外市场，公司积极拓展海外渠道，海外收入有望延续高增长态势。此外，公司积极推进复用软镜、内镜辅助治疗机器人等多款新产品的研发和商业化，未来有望贡献新的增长曲线。

事件

公司发布 2026 年半年报

2026 年上半年，公司营收为 3.02 亿元（-0.28%），归母净利润为 1.18 亿元(-6.27%)，扣非归母净利润为 1.00 亿元(-10.73%)，基本每股收益为 1.46 元/股。

简评

国内集采导致业绩低于预期，海外市场表现亮眼

2026 年上半年，公司营收为 3.02 亿元（-0.28%），归母净利润为 1.18 亿元（-6.27%），扣非归母净利润为 1.00 亿元（-10.73%）。2026Q2 单季度营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 1.61 亿元（-7.31%）、0.61 亿元（-12.10%）、0.51 亿元（-19.11%），业绩低于预期。Q2 收入短期承压，主要受国内集采等行业因素的影响。上半年利润增速低于收入增速，主要由于财务费用受汇兑损失等因素影响有所增加，同时管理费用及销售费用投入加大，导致期间费用率同比提升，净利率同比下降。

2026H1 主营业务收入拆分：1）分业务来看，2026 年上半年 GI 类产品收入为 1.86 亿元（-1.92%），EMR/ESD 类产品收入为 0.79 亿元(+13.04%)，ERCP 类产品收入为 0.27 亿元(-19.54%)，仪器类收入为 0.05 亿元（-29.00%）。2）分地区来看，2026 年上半年境内市场销售收入为 0.96 亿元（-30.32%），主要受国内集采等行业因素的影响，占主营业务收入比重下降至 32.23%；境外市场销售收入为 2.01 亿元（+23.81%），占主营业务收入比重提升至 67.77%。

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
10.16/13.52	15.91/20.97	-19.12/-19.00

12 月最高/最低价（元）	72.76/49.78
总股本（万股）	8,074.07
流通 A 股（万股）	4,117.83
总市值（亿元）	46.59
流通市值（亿元）	23.76
近 3 月日均成交量（万）	66.14
主要股东	
杭州一嘉投资管理有限公司	32.76%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

在国内市场，截至 2026H1，公司终端医院覆盖数量超 3097 家，建立有效客户渠道 445 家。在海外市场，上半年公司新增合作客户 11 家，签约合作客户总数已达 153 家；公司泰国生产基地已完成土地购置、厂房规划设计及核心设备选型采购等前期工作，预计将于 2027 年上半年建成投产，主要承担面向欧美及东南亚市场的产品生产与组装任务，有助于规避关税壁垒与贸易限制风险，提升供应链韧性。此外，子公司杭安医学的电子内窥镜图像处理器、上消化道电子内窥镜、下消化道电子内窥镜已获得 NMPA 批准上市，年产 6000 套高端诊疗设备项目已完成工规审批，预计于 2028 年投入使用。

国内静待集采影响逐步出清，海外收入有望延续高增长态势

展望下半年，在国内市场，消化介入耗材国家集采结果已落地，公司止血夹等主流产品均中选，部分品类有望实现以价换量；受集采执行前库存消化等因素影响，预计下半年国内业绩有所承压，集采降价风险有望在今年下半年到明年逐步出清。在海外市场，公司积极拓展渠道，逐步构建全球化营销体系，加快泰国生产基地的建设和投产，提升公司渠道拓展效率与客户服务能力，收入有望延续高增长态势，并逐步实现从“产品出口”向“品牌出海”的战略转型。此外，公司积极推进复用软镜、光纤多模态成像（一次性内镜）、内镜辅助治疗机器人、能量平台等多款新产品的研发和商业化，未来有望贡献新的增长曲线。

毛利率稳中有升，现金流显著改善

2026 年上半年，公司销售毛利率为 71.52%（+1.31pct），保持稳中有升，主要由于公司持续推进降本增效举措以及高毛利率的境外收入占比提升。公司费用率整体有所提升，主要由于收入同比下滑而各项费用同比有所增加。其中销售费用率为 8.41%（+0.50pct），主要系公司职工薪酬等费用增加所致；管理费用率为 11.66%（+1.11pct），主要系公司职工薪酬、折旧摊销等费用增加所致；财务费用率为 1.20%（+2.20pct），主要系汇率损失及利息支出增加所致；研发费用率为 11.60%（+0.21pct），主要系公司持续增加新产品开发投入，研发人员薪酬等投入增加所致。2026 年上半年，公司经营性现金流净额为 1.43 亿元（+89.54%），主要系销售产品收到的现金增加及支付的各项税费减少所致。应收账款周转天数为 26.98 天，同比减少 5.22 天；存货周转天数为 123.47 天，同比增加 9.16 天，基本保持稳定。其他财务指标基本正常。

国产内镜诊疗耗材龙头之一，看好公司长期发展空间

短期来看，公司国内市场仍面临集采的不确定性，但集采影响出清的时间节点逐步明确，同时公司坚持技术创新和产品差异化的策略，推出可换装止血夹、双极电刀等多个具有市场竞争力的新产品，有助于增强公司市场竞争力，进一步提升市场份额。此外，公司积极布局国际化业务，通过产品创新和市场开拓，有望进一步打开海外成长空间，海外收入占比有望持续提升，有助于降低国内集采等行业政策的冲击。中期来看，公司积极推进复用软镜、光纤多模态成像（一次性内镜）、内镜辅助治疗机器人、能量平台等产品的研发和商业化，未来有望贡献新的增长曲线。长期来看，消化道癌早筛需求庞大，渗透率有望持续提升，公司有望享受国内早癌筛查需求长期高景气的红利。考虑公司下半年到明年国内业绩受消化介入耗材国家集采的影响，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年公司营收分别为 6.07、6.88、8.04 亿元，分别同比增长 2.28%、13.35%、16.75%；归母净利润分别为 2.05、2.17 和 2.49 亿元，同比增速分别为-7.58%、6.11%和 14.50%。维持“买入”评级。

人在草木间
更多资料请加V

风险提示

1）市场竞争风险：传统内镜诊疗耗材行业中，国产公司注册获批产品越来越多，有行业竞争加剧的风险。

仅供内部参考，请勿外传

2）行业政策风险：止血夹带量采购丢标后导致无法在特定区域销售的风险；消化介入耗材全国集采开展后降价的风险，集采落地前渠道库存波动对公司业绩影响的风险；医疗行业合规要求提升导致产品推广和入院困难的风险。

3）海外市场风险：欧盟成员国和北美为公司目前主要外销市场，国际贸易摩擦可能对公司出口业务造成不利影响；中美关税对公司业绩影响的风险；公司外销业务主要采用美元结算，汇兑损益可能对公司经营业绩产生不利影响。

4）知识产权泄密风险：若公司自主知识产权未得到有效保护而受到侵权，或与竞争对手发生知识产权纠纷可能对公司经营造成不利影响。

5）盈利预测达不到的风险：部分国内和国际政策及公司经营计划有不可预测性，盈利预测有达不到的风险。

图表1： 预测及比率

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	593.74	607.31	688.36	803.68
增长率(%)	-6.74%	2.28%	13.35%	16.75%
归属母公司股东净利润	221.71	204.90	217.41	248.95
增长率(%)	-24.43%	-7.58%	6.11%	14.50%
每股收益(EPS，摊薄)	2.75	2.54	2.69	3.08
市盈率(P/E)	21	23	21	19

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至 2026 年 09 月 24 日

仅供内部参考，请勿外传

图表2： 财务预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表（百万元）					
流动资产	1,894	2,094	2,213	2,399	2,580
现金	1,031	1,177	1,399	1,537	1,670
应收账款	48	61	59	67	78
其他应收款	1	1	1	1	1
预付账款	4	4	3	4	5
存货	56	60	63	90	108
其他流动资产	754	793	687	700	718
非流动资产	655	583	586	593	607
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	191	192	207	226	249
无形资产	18	48	40	32	24
其他非流动资产	446	342	338	335	333
资产总计	2,550	2,677	2,799	2,992	3,187
流动负债	142	152	147	206	247
短期借款	0	35	0	0	0
应付账款	71	44	69	99	118
其他流动负债	71	73	78	108	129
非流动负债	11	8	8	8	8
长期借款	2	1	1	1	0
其他非流动负债	9	8	8	8	8
负债合计	153	160	156	215	255
少数股东权益	0	0	-1	-1	-1
股本	81	81	81	81	81
资本公积	1,725	1,716	1,716	1,716	1,716
留存收益	591	720	847	981	1,135
归属母公司股东权益	2,397	2,517	2,644	2,778	2,932
负债和股东权益	2,550	2,677	2,799	2,992	3,187
利润表（百万元）					
营业收入	637	594	607	688	804
营业成本	178	172	194	276	331
营业税金及附加	8	10	8	9	10
营业费用	51	56	55	55	64
管理费用	58	68	67	62	68
研发费用	59	76	73	62	68
财务费用	-36	-2	-4	-5	-6
资产减值损失	-3	-2	-2	-2	-2
信用减值损失	2	0	0	0	0
其他收益	5	12	8	8	8

仅供内部参考，请勿外传

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
公允价值变动收益	2	3	0	0	0
投资净收益	20	37	19	19	19
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	344	263	240	255	292
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	344	262	240	254	291
所得税	50	41	35	37	43
净利润	293	221	205	217	249
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	293	222	205	217	249
现金流量表（百万元）					
经营活动现金流	316	151	336	226	237
净利润	293	221	205	217	249
折旧摊销	10	16	17	18	17
财务费用	-36	-2	-4	-5	-6
投资损失	-20	-37	-19	-19	-19
营运资金变动	28	-54	134	11	-7
其他经营现金流	39	6	4	4	4
投资活动现金流	-1,130	-86	-5	-10	-15
资本支出	43	64	20	25	30
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-1,174	-150	-25	-35	-45
筹资活动现金流	-109	-56	-109	-78	-89
短期借款	0	35	-35	0	0
长期借款	2	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-111	-90	-74	-78	-89
现金净增加额	-924	5	222	138	133

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

朱琪璋

医疗器械和医疗服务团队分析师，法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖医疗设备、高值耗材板块。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk