

海泰新光(688677)

报告日期: 2023年04月21日

2023 年收入高增长有望持续

——海泰新光 2022 年报及 2023 一季报点评报告

投资要点

2023年4月20日,公司披露2022年报及2023年一季报,2022年营业收入4.77亿元,同比增长54%;归母净利润1.83亿元,同比增长55%。其中四季度收入1.37亿元,同比增长50%;归母净利润0.43亿元,同比增长64%,2022年史赛克订单获取加速推动收入利润高增长。2023Q1营业收入1.48亿元,同比增长59%;归母净利润0.48亿元,同比增长35%,主要为股权激励支出对利润影响较大,扣除股权激励费用,2023Q1归母净利润同比增长50%。我们认为,2023年随史赛克订单持续发货、史赛克新品上市以及渠道拓展带来的订单增长,公司收入高增长有望持续。

□ 海泰新光: 2023 年收入高增长有望持续

2023年4月20日,公司披露2022年报及2023年一季报,2022年营业收入4.77亿元,同比增长54%;归母净利润1.83亿元,同比增长55%。2023Q1营业收入1.48亿元,同比增长59%;归母净利润0.48亿元,同比增长35%(扣除股权激励影响,2023Q1归母净利润同比增长50%)。2022年与2023Q1收入高增长主要来源于上游需求增加,医用内窥镜产品业务增长明显。按照公司年报数据,美国新款光源模组与膀胱镜有望在2023年下半年实现量产,有望带动2023年订单量进一步提升,我们认为,随上游产品更新、整机拓展、光学板块加速拓展等,2023年公司收入仍有望保持相对较高增速。

□ 成长性: 史赛克订单持续增长, 横、纵向拓展打开成长天花板

(1) 第一大客户订单持续增长,带来高增长确定性。2023Q1公司收入1.48亿元,同比增长59%,主要为史赛克医用内窥镜发货量大幅增长拉动。公司2022年针对史赛克研发的12款新型4K荧光腹腔镜顺利量产,拉动2022年以及2023Q1收入高增长,且2022年新签订单在2023年持续发货,有望拉动2023Q2收入的持续高增长;同时,新款光源模组和膀胱镜已经完成样机确认,公司预计2023年下半年能够实现量产,通过拆分公司收入,我们发现,公司在2016、2019、2022年收入均实现较高的同比增长,分别对应史赛克新一代产品放量,我们认为2023年史赛克1788新品供货亦有望带动公司收入的高增长。正如我们在覆盖报告中分析的,公司与史赛克合作将持续稳定,并随着其供应产品的逐步增加,加深公司在史赛克供应链的不可替代性,从而形成长期的增长驱动。(2) 横、纵向拓展打开成长天花板。纵向拓展至整机,多款获批产品有望在2023年贡献收入。2022年,公司第一代4K荧光内窥镜商业化;4K除雾内窥镜系统于2023年2月获批;第二代4K荧光内窥镜也已于2022年年底提交注册检验,公司预计2023年有望获批,公司山东区域已建成7个针对整机的营销网络中心,覆盖山东省内大部地市级和区县医疗机构,每个中心1-2名销售人员(对应2022年公司销售人员数量由27人提升至39人),同时公司与国药新光、史赛克等合作进行整机推广,我们认为,公司2022年获批/完成样机验证的产品有望在2023年贡献收入,构建收入新增长曲线;横向拓展至光学板块,合作持续深化有望拉动收入持续高增长。2022年公司多款激光镜头成功投放市场,光学板块收入同比增长34%,2022年公司加深与丹纳赫的显微镜合作项目、掌静脉的应用等,我们认为随公司光学板块渠道拓展与新品放量,该板块2023收入或将保持高增长。

□ 盈利能力: 股份支付等影响, 2023 年净利率或略降

(1) 毛利率或维持较高水平。2023Q1公司毛利率64.5%,环比提升3.4pct,同比下降1.0pct。我们认为毛利率变动的主要原因为①公司内窥镜产品梯度报价,随供货量提升单价下降,另外汇率波动也会对单价造成一定影响;②量产及技术调整有望带来成本下降。我们认为,随单价变动,2023年公司毛利率或将稳中略降,但仍有望维持在64%以上的较高水平。(2) 股权激励费用、折旧等影响,净利率或有较大降幅。2023Q1公司净利率32.1%,同比下降6pct,主要为股权激励

投资评级: 增持(维持)

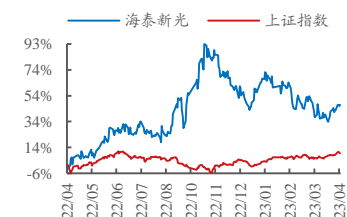
分析师: 孙建
执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

研究助理: 司清蕊
siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥106.00
总市值(百万元)	9219.88
总股本(百万股)	86.98

股票走势图



相关报告

- 《业绩恢复高增长——心脉医疗点评报告》2022.10.29
- 《疫情下收入实现高增长——心脉医疗点评报告》2022.08.26
- 《心脉医疗点评: 定增开启, 助力发展》2022.07.27

费用影响,根据公司公告,2023年股权激励费用摊销或为3408.28万元,或将对公司利润造成较大影响;另外,公司整体推广或将带来部分销售费用的提升;2022年公司二期厂房建设,固定资产由2021年的1.29亿元提升至2022年的3.91亿元,将带来折旧费用的提升,2023年净利率或略降,但基于公司比较强的产业链定价能力,全年净利率或仍将有34%左右较高水平。

□ 盈利预测及估值

综合上述假设,我们认为公司2023-2025年营业总收入分别6.72/8.66/10.79亿元,分别增长41.0%、28.9%、24.6%;归母净利润分别为2.34/3.24/4.12亿元,分别同比增长28.1%、38.5%、27.0%,对应EPS分别为2.69/3.73/4.73元,对应2023年39倍PE,维持“增持”评级。

□ **风险提示:** 史赛克营收波动的风险;整机销售不及预期的风险;新冠疫情波动的风险;研发不及预期的风险;政策变动的风险

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	476.82	672.31	866.39	1079.09
(+/-) (%)	53.97%	41.00%	28.87%	24.55%
归母净利润	182.57	233.89	324.04	411.59
(+/-) (%)	55.07%	28.11%	38.54%	27.02%
每股收益(元)	2.10	2.69	3.73	4.73
P/E	51	39	28	22

资料来源:wind,浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	918	1067	1391	1847
现金	636	757	968	1307
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	118	140	191	241
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	7	7	10	13
存货	138	150	209	270
其他	19	14	13	15
非流动资产	475	567	626	640
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	25	25	25	25
固定资产	391	457	493	501
无形资产	31	29	27	25
在建工程	7	30	48	62
其他	21	27	33	27
资产总计	1394	1634	2017	2487
流动负债	167	146	204	264
短期借款	0	0	0	0
应付款项	60	67	92	120
预收账款	1	0	0	0
其他	106	79	111	144
非流动负债	4	2	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	4	2	3	3
负债合计	171	148	206	267
少数股东权益	3	3	3	2
归属母公司股东权益	1219	1483	1807	2219
负债和股东权益	1394	1634	2017	2487

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	104	201	275	375
净利润	182	234	324	410
折旧摊销	14	23	27	29
财务费用	(13)	(5)	(6)	(6)
投资损失	(5)	(5)	(7)	(6)
营运资金变动	15	(26)	4	3
其它	(88)	(20)	(67)	(55)
投资活动现金流	(126)	(104)	(72)	(44)
资本支出	(161)	(110)	(80)	(50)
长期投资	(24)	0	0	0
其他	59	6	8	6
筹资活动现金流	(71)	25	8	7
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(17)	0	0	0
其他	(55)	25	8	7
现金净增加额	(93)	121	211	339

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	477	672	866	1079
营业成本	170	241	311	385
营业税金及附加	4	6	8	10
营业费用	16	22	24	30
管理费用	42	80	78	90
研发费用	60	81	104	119
财务费用	(13)	(5)	(6)	(6)
资产减值损失	4	6	8	9
公允价值变动损益	0	9	9	9
投资净收益	5	5	7	6
其他经营收益	7	12	13	11
营业利润	206	266	368	466
营业外收支	(1)	(0)	(1)	(1)
利润总额	205	266	368	466
所得税	24	32	44	55
净利润	182	234	324	410
少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(1)
归属母公司净利润	183	234	324	412
EBITDA	210	281	385	486
EPS (最新摊薄)	2.10	2.69	3.73	4.73

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	53.97%	41.00%	28.87%	24.55%
营业利润	54.03%	29.13%	38.20%	26.65%
归属母公司净利润	55.07%	28.11%	38.54%	27.02%
获利能力				
毛利率	64.35%	64.09%	64.16%	64.28%
净利率	38.11%	34.76%	37.37%	38.03%
ROE	15.76%	17.27%	19.66%	20.42%
ROIC	13.99%	15.19%	17.38%	18.05%
偿债能力				
资产负债率	12.27%	9.06%	10.24%	10.73%
净负债比率	10.11%	4.67%	4.47%	4.18%
流动比率	5.49	7.32	6.83	7.00
速动比率	4.67	6.29	5.80	5.97
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.44	0.47	0.48
应收账款周转率	5.39	5.35	5.36	5.10
应付账款周转率	3.82	3.79	3.89	3.64
每股指标(元)				
每股收益	2.10	2.69	3.73	4.73
每股经营现金	1.20	2.31	3.17	4.31
每股净资产	14.02	17.05	20.78	25.51
估值比率				
P/E	50.50	39.42	28.45	22.40
P/B	7.56	6.22	5.10	4.16
EV/EBITDA	43.91	30.17	21.45	16.31

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>