

海泰新光 (688677)

2022 年报及 2023 一季报点评: Q1 业绩超预期, 新品不断获证, 整机业务未来可期

买入 (维持)

2023 年 04 月 21 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

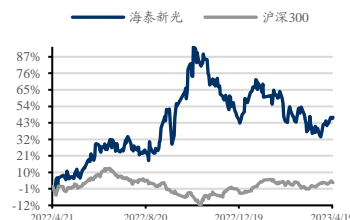
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	477	658	859	1,100
同比	54%	38%	30%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	183	245	329	424
同比	55%	34%	34%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.10	2.82	3.78	4.88
P/E (现价&最新股本摊薄)	50.50	37.57	28.03	21.74

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 2022 年公司实现收入 4.8 亿元 (+53.97%, 同比, 下同), 归母净利润 1.8 亿元 (+55.07%); 扣非后归母净利润 1.7 亿元 (+79.44%); 2023Q1 公司实现收入 1.5 亿元 (+58.76%), 归母净利润 4846 万元 (+35.40%); 扣非归母净利润 4639 万元 (+38.45%), Q1 业绩超我们预期。
- **大客户待履行金额高, 核心业务持续高速增长, 光学业务有望提速:** 受益于下游国内外客户需求增加, 公司 2022 年医疗器械板块实现收入 3.66 亿元 (+60.78%), 我们预计 22 年底预留镜体订单约在 1.9 万根, 我们认为 2023 年国内外镜体及光源订单有望持续增长; 此外, 截至 22 年底公司与史赛克订单待履行金额达 2.9 亿元, 我们预计 2023 年医用内窥镜器械收入将维持快速增长。光学领域, 22 年实现收入 1.1 亿元 (+34.08%), 2022 年, 多款激光镜头成功投放市场, 口扫、激光等产品持续快速发展, 此外, 我们预计公司为丹纳赫生产的荧光光学显微镜有望于年内正式生产, 掌纹静脉模组有望与轨道交通等终端合作放量, 2023 年光学业务增长有望进一步提速。
- **自主品牌国内商业化开启+拓展整机代工, 三驾马车齐驱有望显著增厚业绩:** 2022 年, 公司第一代 4K 荧光摄像系统获批并投放到临床使用, 同年底, 第二代 4K 荧光成像系统完成样机并提交注册检验, 我们认为其有望于 23Q3 获批, 有望充分受益于国内荧光内窥镜行业高景气度。除了自主品牌外, 公司与国药成立合资公司国药新光, 同时与中国史赛克洽谈合作, 我们预计公司与国药新光、中国史赛克合作的整机将于 23Q2-Q3 落地, 三驾马车并驾齐驱, 有望迅速加强公司产品在不同渠道的影响力, 分享国内广阔市场。
- **23Q1 业绩超预期, 除雾摄像等新品不断获批加深护城河:** 23Q1 公司业绩延续高速增长, 主要系内窥镜产业业务增长明显, 剔除股权支付、人工薪酬增加等费用后, 公司归母净利润、扣非净利润同比增长 49.74%、53.76%; 公司不断加大对新产品、新技术的研发投入, 2022 年研发费用 5990 万元 (+44.88%), 2023Q1 研发投入进一步加强, 为 1714 万元 (+61.26%), 在此背景下公司自主研发的 4K 除雾内窥镜摄像系统 N700-F 也于 2023 年 2 月 13 日获准注册, 未来将与第二代 4K 荧光摄像系统构成迭代整机产品, 进一步加深护城河。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2023-2024 年归母净利润预测分别为 2.45 / 3.29 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 4.24 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 38/28/22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品推广不及预期; 汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	106.00
一年最低/最高价	67.01/142.89
市净率(倍)	7.23
流通 A 股市值(百万元)	5,703.86
总市值(百万元)	9,219.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.66
资产负债率(% ,LF)	9.00
总股本(百万股)	86.98
流通 A 股(百万股)	53.81

相关研究

《海泰新光(688677): 2022 年三季报点评: Q3 业绩超预期, 核心业务进入高速放量期, 光学业务持续扩展新空间》

2022-10-21

《海泰新光(688677): 2022 年半年度报告及股权激励方案点评: 内窥镜业务快速放量, 高增长率目标激励方案彰显公司信心》

2022-08-25

海泰新光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	918	1,091	1,454	1,872	营业总收入	477	658	859	1,100
货币资金及交易性金融资产	636	857	1,043	1,465	营业成本(含金融类)	170	229	290	370
经营性应收款项	133	131	200	224	税金及附加	4	7	9	11
存货	138	90	199	169	销售费用	16	26	34	44
合同资产	0	0	0	0	管理费用	42	56	73	88
其他流动资产	11	13	12	14	研发费用	60	86	112	143
非流动资产	475	512	541	562	财务费用	-13	0	0	0
长期股权投资	25	25	25	25	加:其他收益	7	15	22	25
固定资产及使用权资产	394	410	429	445	投资净收益	5	10	11	15
在建工程	7	29	39	45	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	31	30	29	28	减值损失	-4	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	206	280	374	484
其他非流动资产	19	19	19	19	营业外净收支	-1	-2	-2	-4
资产总计	1,394	1,603	1,995	2,434	利润总额	205	278	372	480
流动负债	167	133	197	214	减:所得税	24	34	45	58
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	17	17	17	净利润	182	244	327	422
经营性应付款项	61	43	88	79	减:少数股东损益	-1	-1	-2	-2
合同负债	3	5	6	7	归属母公司净利润	183	245	329	424
其他流动负债	86	68	87	111	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	2.82	3.78	4.88
非流动负债	4	4	4	4	EBIT	188	270	363	469
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	202	323	425	539
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.35	65.21	66.23	66.37
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	38.29	37.28	38.29	38.56
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	53.97	38.04	30.48	28.06
负债合计	171	137	201	218	归母净利润增长率(%)	55.07	34.41	34.02	28.95
归属母公司股东权益	1,219	1,465	1,794	2,218					
少数股东权益	3	2	0	-2					
所有者权益合计	1,222	1,467	1,794	2,216					
负债和股东权益	1,394	1,603	1,995	2,434					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	104	304	267	501	每股净资产(元)	14.02	16.84	20.62	25.50
投资活动现金流	-126	-82	-81	-79	最新发行在外股份(百万股)	87	87	87	87
筹资活动现金流	-71	0	0	0	ROIC(%)	14.08	17.39	19.36	20.37
现金净增加额	-87	221	186	422	ROE-摊薄(%)	14.97	16.75	18.34	19.12
折旧和摊销	15	54	61	70	资产负债率(%)	12.27	8.52	10.09	8.96
资本开支	-102	-92	-92	-94	P/E (现价&最新股本摊薄)	50.50	37.57	28.03	21.74
营运资本变动	-88	14	-112	20	P/B (现价)	7.56	6.29	5.14	4.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

