

海泰新光 (688677.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

零部件快速放量，整机收获期将至

业绩简评

2023年4月20日，公司发布2022年年度及2023年一季度报告。2022年公司实现收入4.77亿元(+54%)；实现归母净利润1.83亿元(+55%)；实现扣非归母净利润1.69亿元(+79%)；2022年Q4公司实现收入1.37亿元(+50%)，归母净利润为0.43亿元(+64%)，扣非归母净利润为0.40亿元(+75%)；2023年Q1公司实现收入1.48亿元(+59%)，归母净利润0.48亿元(35%)，扣非归母净利润0.46亿元(+33%)。

经营分析

经营指标健康，海内外齐头并进。公司2022年毛利率64.35%，(+0.9pct)；净利率38.11%，销售费用率3.26%(-0.1pct)，管理费用率3.26%(-2.1pct)，保持稳定。营收按地区拆分，2022年国内实现营收1.12亿元(+78%)，海外实现营收3.64亿元(+48%)。2023年Q1毛利率实现64.54%，费用指标健康。

医用内窥镜业务保持高增速，预计整机产品年内进入收获期。2022年公司医疗器件业务实现收入3.66亿元(+60.8%)，占比76.9%(+3.4pct)。公司光源及摄像系统已陆续获证，配套内窥镜产品，组成自主品牌4K内窥镜系统和4K自动除雾内窥镜整机产品。预计2023年第一代4K荧光摄像系统将完成产品注册并投放到临床使用，4K除雾内窥镜系统、第二代4K荧光内窥镜摄像系统将获得产品注册。2022年公司针对美国市场开发的12款新型4K荧光腹腔镜顺利量产，新款光源模组和膀胱镜已经完成样机确认，产品放量将带动未来业绩增长。

光学业务稳步增长，产品线拓展至下游。2022年公司光学器件业务营收1.10亿元(+34.3%)，占主营收入23.1%。光学成像产品线下游持续拓展，预计保持快速增长。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司上游内镜组件持续放量，整机在国产化趋势下的放量，预计2023-2025年公司归母净利润分别为2.46、3.47、4.35亿元，增长34%、41%、26%，EPS分别为2.83、3.99、5.01元，现价对应PE为37、27、21倍，维持“买入”评级。

风险提示

国际宏观环境风险；汇率波动风险；产品推广不达预期风险等。

医药组

分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：106.00元

相关报告：

1.《海泰新光公司深度研究：硬镜整机三轮驱动，高壁垒光学技术延伸空...》，2023.3.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	310	477	700	960	1,230
营业收入增长率	12.53%	53.97%	46.81%	37.14%	28.13%
归母净利润(百万元)	118	183	246	347	435
归母净利润增长率	22.19%	55.07%	34.93%	40.84%	25.51%
摊薄每股收益(元)	1.354	2.099	2.832	3.989	5.007
每股经营性现金流净额	1.20	1.08	2.69	4.06	5.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.79%	14.97%	16.89%	19.64%	20.15%
P/E	69.52	53.84	37.43	26.57	21.17
P/B	7.50	8.06	6.32	5.22	4.27

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	275	310	477	700	960	1,230
增长率		12.5%	54.0%	46.8%	37.1%	28.1%
主营业务成本	-100	-113	-170	-242	-330	-421
%销售收入	36.3%	36.5%	35.7%	34.5%	34.4%	34.2%
毛利	175	197	307	459	630	809
%销售收入	63.7%	63.5%	64.3%	65.5%	65.6%	65.8%
营业税金及附加	-3	-4	-4	-7	-10	-12
%销售收入	1.2%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-5	-10	-16	-24	-33	-49
%销售收入	2.0%	3.3%	3.3%	3.4%	3.4%	4.0%
管理费用	-26	-34	-42	-74	-90	-114
%销售收入	9.6%	11.0%	8.9%	10.5%	9.4%	9.3%
研发费用	-31	-41	-60	-84	-115	-148
%销售收入	11.2%	13.4%	12.6%	12.0%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	109	107	185	270	382	486
%销售收入	39.8%	34.6%	38.7%	38.6%	39.8%	39.5%
财务费用	-5	1	13	10	6	1
%销售收入	1.8%	-0.3%	-2.8%	-1.5%	-0.6%	-0.1%
资产减值损失	-3	-3	-4	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	11	5	3	8	10
%税前利润	n.a	7.9%	2.6%	0.9%	2.0%	2.0%
营业利润	111	134	206	280	395	495
营业利润率	40.3%	43.3%	43.3%	40.0%	41.1%	40.3%
营业外收支	0	-1	-1	0	0	0
税前利润	111	133	205	280	395	495
利润率	40.3%	43.0%	43.1%	40.0%	41.1%	40.3%
所得税	-15	-16	-24	-34	-47	-59
所得税率	13.5%	12.1%	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	96	117	182	247	347	436
少数股东损益	0	-1	-1	0	0	1
归属于母公司的净利润	96	118	183	246	347	435
净利率	35.0%	38.0%	38.3%	35.2%	36.1%	35.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	96	117	182	247	347	436
少数股东损益	0	-1	-1	0	0	1
非现金支出	12	13	19	45	71	99
非经营收益	5	-12	-8	9	-8	-5
营运资金变动	1	-14	-99	-67	-58	-68
经营活动现金净流	115	104	94	234	353	462
资本开支	-68	-100	-102	-448	-451	-451
投资	-21	0	-34	-31	-30	-30
其他	0	11	10	3	8	10
投资活动现金净流	-89	-90	-126	-477	-473	-471
股权募资	0	717	0	30	0	0
债权募资	9	-30	-3	-9	5	114
其他	-8	-60	-68	-38	-40	-45
筹资活动现金净流	1	627	-71	-16	-34	69
现金净流量	25	640	-97	-259	-154	60

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	83	723	636	377	222	282
应收款项	52	66	127	149	191	245
存货	46	66	138	143	198	253
其他流动资产	13	6	17	25	34	43
流动资产	194	861	918	694	645	823
%总资产	46.6%	72.9%	65.9%	43.5%	33.0%	32.7%
长期投资	2	1	30	61	91	121
固定资产	181	237	398	807	1,187	1,540
%总资产	43.3%	20.1%	28.6%	50.6%	60.7%	61.2%
无形资产	32	31	31	31	31	30
非流动资产	223	320	475	901	1,311	1,694
%总资产	53.4%	27.1%	34.1%	56.5%	67.0%	67.3%
资产总计	417	1,182	1,394	1,594	1,956	2,517
短期借款	30	3	17	11	16	130
应付款项	23	42	108	85	117	151
其他流动负债	25	23	42	36	52	70
流动负债	78	68	167	131	185	351
长期贷款	19	17	0	0	0	0
其他长期负债	0	3	4	1	1	1
负债	98	87	171	133	186	352
普通股股东权益	315	1,091	1,219	1,458	1,766	2,161
其中：股本	65	87	87	87	87	87
未分配利润	221	304	448	657	965	1,360
少数股东权益	4	4	3	3	4	4
负债股东权益合计	417	1,182	1,394	1,594	1,956	2,517

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.478	1.354	2.099	2.832	3.989	5.007
每股净资产	4.837	12.543	14.018	16.766	20.305	24.841
每股经营现金净流	1.760	1.196	1.078	2.689	4.055	5.312
每股股利	0.000	0.400	0.410	0.430	0.450	0.470
回报率						
净资产收益率	30.55%	10.79%	14.97%	16.89%	19.64%	20.15%
总资产收益率	23.09%	9.96%	13.10%	15.45%	17.74%	17.30%
投入资本收益率	25.65%	8.46%	13.17%	16.15%	18.83%	18.63%
增长率						
主营业务收入增长率	8.83%	12.53%	53.97%	46.81%	37.14%	28.13%
EBIT 增长率	34.43%	-1.98%	72.15%	46.35%	41.41%	27.16%
净利润增长率	33.95%	22.19%	55.07%	34.93%	40.84%	25.51%
总资产增长率	26.53%	183.19%	17.92%	14.41%	22.69%	28.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.2	64.4	67.7	75.0	70.0	70.0
存货周转天数	181.1	181.8	219.2	220.0	223.0	224.0
应付账款周转天数	70.8	82.5	95.7	95.0	97.0	98.0
固定资产周转天数	147.8	152.6	299.3	390.9	410.7	410.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.45%	-64.23%	-50.62%	-25.05%	-11.66%	-7.04%
EBIT 利息保障倍数	21.8	-133.8	-14.0	-26.1	-66.3	-688.8
资产负债率	23.39%	7.37%	12.27%	8.32%	9.52%	13.98%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-20	买入	99.00	145.00~145.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402