

海泰新光 (688677)

2023 中报点评：业绩符合预期，期待新订单及整机放量

买入（维持）

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

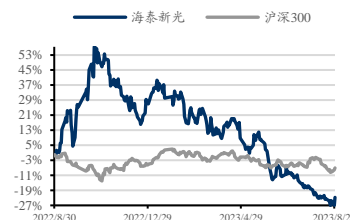
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	477	615	793	1,028
同比	54%	29%	29%	30%
归属母公司净利润（百万元）	183	228	306	402
同比	55%	25%	34%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.50	1.87	2.51	3.31
P/E（现价&最新股本摊薄）	32.39	25.98	19.34	14.71

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**2023H1 公司实现收入 2.7 亿元（+36.48%，同比，下同），归母净利润 8933 万元（+11.85%）；实现扣非后归母净利润 8572 万元（+17.32%），业绩符合我们预期。
- **股权支付及联营企业投资损失影响利润端增速：**分季度看，23Q2 公司实现收入 1.2 亿元（+16.19%），归母净利润 4087 万元（-7.28%），扣非归母净利润 3933 万元（-0.58%）。半年维度及单季维度利润增速均慢于收入增速，主要系股份支付及联营企业投资损失较大所致，23H1 若剔除两方面影响，归母净利润及扣非归母净利润同比分别增长约 31%、39%。23Q2 若剔除两方面影响，归母净利润及扣非归母净利润同比分别增长约 16%、26%，与收入增长比例相符。
- **内窥镜业务继续引领增长，下半年新订单有望落地：**2023H1，公司医用内窥镜器械下游客户需求增加，公司产能逐步释放，实现收入 2.11 亿元（+46.26%）。我们认为，随着三季度末史赛克 1788 的正式上市推广，相关核心零部件的需求将会同步增加，公司订单同样有望增加；此外，公司针对美国史赛克新一代宫腔镜、尿道镜有望于 Q4 试生产，并于明年贡献新增订单。
- **整机业务持续推进，三驾马车齐驱有望开启公司全新增长曲线：**公司与中国史赛克、国药新光合作的整机有望于 9 月底获批，自主研发的第二代整机有望于 Q4 初获批，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。此外，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，目前投放了十几台样机在北京和山东的医院中进行临床试用，终端反馈好，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。
- **光学产品光学业务稳步推进，多款新品上市：**2023H1，公司光学产品稳步增长，实现收入 5553 万元（+7.34%），公司口扫、激光等产品持续快速发展，掌纹静脉仪已通过公安部认证，并积极与下游终端客户对接，未来有望打开应用场景合作放量；与显微镜客户合作的第一代显微镜今年已经开始正式生产。未来光学业务有望提速。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司光学业务承压，我们将公司 2023-2025 年归母净利润预测由 2.45/3.29/4.24 亿元下调至 2.28/3.06/4.02 亿元，当前市值对应 PE 为 26/19/15 倍。同时，我们看好公司新订单及整机取证落地情况，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)	48.62
一年最低/最高价	45.26/142.89
市净率(倍)	4.72
流通 A 股市值(百万元)	3,656.19
总市值(百万元)	5,914.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.31
资产负债率(% ,LF)	9.03
总股本(百万股)	121.64
流通 A 股(百万股)	75.20

相关研究

《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》

2023-04-21

《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	957	1,297	1,683	营业总收入	477	615	793	1,028
货币资金及交易性金融资产	636	759	907	1,323	营业成本(含金融类)	170	210	259	331
经营性应收款项	133	115	191	205	税金及附加	4	6	8	10
存货	138	71	188	142	销售费用	16	26	32	41
合同资产	0	0	0	0	管理费用	42	58	75	92
其他流动资产	11	13	12	14	研发费用	60	80	103	134
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	260	348	459
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	1,469	1,838	2,245	利润总额	205	258	346	455
流动负债	167	118	183	190	减:所得税	24	31	42	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	17	17	17	净利润	182	226	304	400
经营性应付款项	61	34	83	66	减:少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
合同负债	3	4	5	7	归属母公司净利润	183	228	306	402
其他流动负债	86	63	78	100	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.50	1.87	2.51	3.31
非流动负债	4	4	4	4	EBIT	188	250	337	444
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	202	303	399	514
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.35	65.88	67.26	67.79
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	38.29	37.04	38.58	39.13
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	53.97	28.88	28.96	29.66
负债合计	171	122	187	194	归母净利润增长率(%)	55.07	24.67	34.33	31.52
归属母公司股东权益	1,219	1,345	1,650	2,052					
少数股东权益	3	2	1	(1)					
所有者权益合计	1,222	1,347	1,651	2,051					
负债和股东权益	1,394	1,469	1,838	2,245					

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	307	230	496	每股净资产(元)	14.02	11.05	13.57	16.87
投资活动现金流	(126)	(82)	(81)	(79)	最新发行在外股份(百万股)	122	122	122	122
筹资活动现金流	(71)	(102)	0	0	ROIC(%)	14.08	16.83	19.52	20.88
现金净增加额	(87)	123	148	416	ROE-摊薄(%)	14.97	16.93	18.53	19.59
折旧和摊销	15	54	61	70	资产负债率(%)	12.27	8.31	10.18	8.64
资本开支	(102)	(92)	(92)	(94)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.39	25.98	19.34	14.71
营运资本变动	(88)	35	(127)	37	P/B (现价)	3.47	4.40	3.58	2.88

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>