

## 产品矩阵进一步丰富,看好硬镜整机业务实现放量

### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 2.68 亿元 (+36.48%), 归母净利润 0.89 亿元 (+11.85%), 扣非净利润 0.86 亿元 (+17.32%), 经营性现金流 0.81 亿元; 2023 年 Q2 实现营业收入 1.20 亿元 (+16.50%), 归母净利润 0.41 亿元 (-6.82%), 扣非净利润 0.40 亿元 (+2.56%)。
- **业绩符合预期, 股权支付和联营企业投资损失对利润产生影响。** 业绩表现符合预期, 利润端增速低于营收增速, 主要系股份支付和联营企业投资损失的影响, 剔除影响公司归母净利润和扣非归母净利润增速分别为 31% 和 39%, 与营收增速接近。
- **内镜业务增长稳定, 多款产品获证。** 公司 2023 上半年医用内窥镜实现收入 2.11 亿元(+46.26%), 占比 79.19%, 主要是因为客户需求增加, 公司产能逐步释放, 市场供应能力不断加。期间公司内窥镜业务取得诸多成果。1) 小儿腹腔镜已完成样品, 正在进行测试 2) 胸腔镜已于 2023 年 4 月 6 日取得注册证, 关节镜和宫腔镜正在进行注册检验 3) 4K 除雾内窥镜摄系统已于 2023 年 2 月 13 日取得注册证 4) 三维腹腔内窥镜已于 2023 年 7 月 26 日获得注册证 5) B700-D 内窥镜 LED 冷光源光源已取得注册证, B760 内窥镜 LED 冷光源、N760 4K 内窥镜摄像系统已提交注册检验。2023 年下半年, 公司将继续紧密加强与美国客户的合作, 配合新一代内窥镜系统在三季度末正式批量上市的市场规划; 针对美国市场的新一代宫腔镜试生产, 为明年量产做好准备; 国内方面, 公司将完成关节镜、宫腔镜、腹腔镜的国内注册并扩大销售; 开发鼻窦镜、神经内镜等小镜种; 完成第二代内窥镜系统的国内注册; 开发 3D 内窥镜摄像系统; 建立内窥镜系统全国经销渠道。
- **光学产品业务稳步推进, 消费级掌静脉有望推出。** 2023 上半年公司光学产品实现收入 5,552.72 万元(+7.34%), 占比 20.81%。主要得益于对国内新老客户的挖掘和维护, 国内市场需求增加。下半年公司将持续开发工业激光、口扫以及显微镜系列产品并进一步扩大光学产品业务。此外, 公司将开发消费级别的掌静脉模组和终端产品, 扩大掌静脉产品适应面。
- **投资建议:** 公司作为国内领先的医用内窥镜器械和光学产品生产厂商, 具备从系统设计、光机设计到光学加工、光学镀膜、精密机械封装再到部件装配和系统集成的完备产业链, 有望持续受益于高端医疗设备国产替代大趋势。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 6.22/7.87/9.49 亿元, 归母净利润为 2.34/3.06/3.81 亿元, 同比增长 27.93%/30.87%/24.79%, EPS 分别为 1.92/2.51/3.14 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 26/20/16 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

## 海泰新光(688677.SH)

### 谨慎推荐(维持评级)

#### 分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

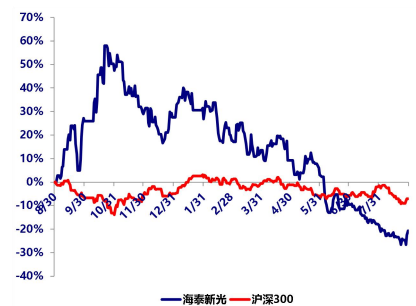
#### 市场数据

2023/8/30

A 股收盘价(元)	49.69
A 股一年内最高价(元)	101.13
A 股一年内最低价(元)	45.26
沪深 300	3788.51
市盈率	31.47
总股本(万股)	12163.74
实际流通 A 股(万股)	7519.94
限售的流通 A 股(万股)	4643.80
流通 A 股市值(亿元)	37.37

资料来源: 中国银河研究部整理

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河医药】公司点评 海泰新光(688677.SH) 2022 年报及 23 年一季报点评: 业绩增长超预期, 产品矩阵进一步丰富

- **风险提示:** 研发不及预期的风险；国际经济形势不确定风险；汇率波动的风险。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	476.82	622.33	787.32	949.34
收入增长率%	53.97	30.52	26.51	20.58
归母净利润(百万元)	182.57	233.56	305.66	381.44
利润增速%	55.07	27.93	30.87	24.79
毛利率%	64.35	64.69	65.32	65.93
摊薄 EPS(元)	1.50	1.92	2.51	3.14
PE	33.11	25.88	19.77	15.85
PB	4.96	4.48	3.65	2.97
PS	9.06	9.66	7.64	6.33

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)									
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
<b>流动资产</b>	<b>918.35</b>	<b>898.62</b>	<b>1202.85</b>	<b>1582.51</b>	营业收入	476.82	622.33	787.32	949.34	营业成本	170.00	219.71	273.02	323.42
现金	636.15	888.19	1192.42	1572.08	营业税金及附加	4.38	7.34	9.29	11.20	营业费用	15.53	18.67	22.04	24.68
应收账款	114.32	0.00	0.00	0.00	管理费用	42.39	52.90	64.56	75.95	财务费用	-13.19	0.00	0.00	0.00
其它应收款	0.39	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-2.77	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	6.64	0.00	0.00	0.00	投资净收益	5.30	6.92	8.76	10.56	营业利润	206.32	263.71	344.87	430.17
存货	138.01	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.10	0.10	0.10	0.10	营业外支出	0.93	0.93	0.93	0.93
其他	22.84	10.43	10.43	10.43	利润总额	205.49	262.89	344.04	429.35	所得税	23.78	30.42	39.81	49.69
<b>非流动资产</b>	<b>475.18</b>	<b>475.18</b>	<b>475.18</b>	<b>475.18</b>	净利润	181.71	232.46	304.23	379.66	少数股东损益	-0.86	-1.09	-1.43	-1.78
长期投资	25.03	25.03	25.03	25.03	归属母公司净利润	182.57	233.56	305.66	381.44	EBITDA	202.46	256.79	336.11	419.61
固定资产	391.01	391.01	391.01	391.01	EPS (元)	1.50	1.92	2.51	3.14					
无形资产	30.74	30.74	30.74	30.74										
其他	28.40	28.40	28.40	28.40										
<b>资产总计</b>	<b>1393.53</b>	<b>1373.80</b>	<b>1678.03</b>	<b>2057.69</b>										
<b>流动负债</b>	<b>167.27</b>	<b>17.30</b>	<b>17.30</b>	<b>17.30</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	53.97%	30.52%	26.51%	20.58%					
应付账款	60.20	0.00	0.00	0.00	营业利润	54.03%	27.82%	30.77%	24.73%					
其他	107.07	17.30	17.30	17.30	归属母公司净利润	55.07%	27.93%	30.87%	24.79%					
<b>非流动负债</b>	<b>3.78</b>	<b>3.78</b>	<b>3.78</b>	<b>3.78</b>	毛利率	64.35%	64.69%	65.32%	65.93%					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	38.29%	37.53%	38.82%	40.18%					
其他	3.78	3.78	3.78	3.78	ROE	14.97%	17.29%	18.46%	18.72%					
<b>负债合计</b>	<b>171.05</b>	<b>21.08</b>	<b>21.08</b>	<b>21.08</b>	ROIC	13.38%	16.55%	17.73%	18.05%					
少数股东权益	3.24	2.15	0.72	-1.06	资产负债率	12.27%	1.53%	1.26%	1.02%					
归属母公司股东权益	1219.24	1350.57	1656.23	2037.68	净负债比率	13.99%	1.56%	1.27%	1.03%					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1393.53</b>	<b>1373.80</b>	<b>1678.03</b>	<b>2057.69</b>	流动比率	5.49	51.96	69.55	91.50					
					速动比率	4.56	51.35	68.94	90.89					
					总资产周转率	0.34	0.45	0.47	0.46					
					应收帐款周转率	4.17	—	—	—					
					应付帐款周转率	7.92	—	—	—					
					每股收益	1.50	1.92	2.51	3.14					
					每股经营现金	0.86	2.86	2.44	3.04					
					每股净资产	10.02	11.10	13.62	16.75					
					P/E	33.11	25.88	19.77	15.85					
					P/B	4.96	4.48	3.65	2.97					
					EV/EBITDA	45.50	20.15	14.49	10.70					
					PS	9.06	9.66	7.64	6.33					

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方式

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252612 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)