

海泰新光 (688677.SH)

业绩符合预期，关注 2021 成长再提速

公司公告 2020 年年报: 2020 年实现收入 2.75 亿元 (同比增长 8.83%)，归母净利润 9635 万元 (同比增长 33.95%)，归母扣非后净利润 8392 万元 (同比增长 22.87%)。

业绩符合预期，疫情影响收入放缓: 1) 报告期内，主要受到疫情影响，医用内窥镜器械与光学产品收入增速放缓，分别实现同比增长 9.33% 与 7.97%；2) 得益于内窥镜器械的部分基础原件成品率提高，验证费用和材料物耗减少以及光学产品规模效应逐步体现，医用内窥镜器械与光学产品毛利率分别同比提高 4.10 与 8.35 个百分点；3) 疫情之下，由于公司经营活动停止或减少的影响，销售费率与管理费率同比降低 0.6 与 1.2 个百分点，同时考虑到报告期内政府补助增加，利润端同比增速超过收入增速。

深度合作史赛克，外销增长确定性强: 公司是美国史赛克全球首款高清荧光腹腔镜整机系统中核心部件的唯一设计生产供应商 (包括高清荧光内窥镜、高清荧光摄像适配镜头和荧光光源模组)。基于公司荧光内窥镜产品性能领先与海外注册认证周期较长等特点，公司与史赛克在长期合作中建立了较强的客户黏性 (近年史赛克贡献收入占比超过 60%)，随着史赛克荧光内窥镜全球销售规模增长和荧光对传统白光内窥镜替代效应增强，公司内窥镜产品外销持续增长确定性强。

在研产品获批临近，内销提速放量可期: 国内硬镜市场方兴未艾 (2019 年市场规模 65.3 亿元，复合增速 13.8%)，其中荧光硬镜市场占比不足 2%，对比全球荧光硬镜市场占比仍有较大提升空间。受限于荧光核心光学技术水平较高与产品推广时间较短，国内荧光硬镜市场格局良好，公司长期自主创新，荧光硬镜技术领先，今年有望通过推出自主品牌内窥镜整机系统 (核心部件 4K 超高清荧光腹腔镜已在国内获批，内窥镜摄像系统与内窥镜冷光源有望在 2021 年陆续获批) 加速内销增长。此外，随着下游应用领域需求的日益增长，光学业务有望持续增长。

盈利预测与估值: 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 1.26 亿元、1.64 亿元、2.13 亿元，同比增长分别为 30.3%、30.4%、30.1%，对应 PE 为 50x、39x、30x。我们认为公司是自主创新驱动发展的医用成像器械领域的佼佼者，从技术到产品能力领先，与史赛克深度合作外销增长确定性强，国内整机布局逐步落地有望加速内销放量，维持“买入”评级。

风险提示: 单一客户销售占比较大风险，国内市场拓展不及预期风险，中美贸易摩擦影响公司经营风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	253	275	343	434	552
增长率 yoy (%)	26.0	8.8	24.8	26.3	27.3
归母净利润 (百万元)	72	96	126	164	213
增长率 yoy (%)	31.9	34.0	30.3	30.4	30.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.83	1.11	1.44	1.88	2.45
净资产收益率 (%)	32.3	30.0	29.9	30.2	29.4
P/E (倍)	87.9	65.6	50.4	38.6	29.7
P/B (倍)	28.7	20.1	15.2	11.8	8.8

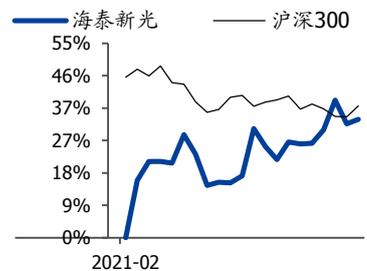
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
最新收盘价	74.96
总市值(百万元)	6,520.02
总股本(百万股)	86.98
其中自由流通股(%)	20.39
30 日日均成交量(百万股)	2.76

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gszq.com

相关研究

1、《海泰新光 (688677.SH): 自主创新驱动成长的医用成像器械先锋》2021-03-14



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com