

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

买入（维持）

2022 年 08 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

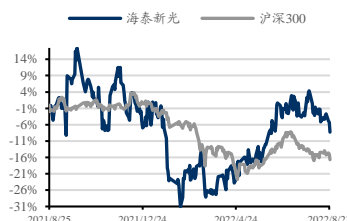
证券分析师 汪澜

执业证书：S0600522070001

wangl@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元） | 310 | 483 | 658 | 859 |
| 同比 | 13% | 56% | 36% | 30% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 118 | 179 | 245 | 329 |
| 同比 | 22% | 52% | 37% | 34% |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 1.35 | 2.05 | 2.81 | 3.78 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 62.87 | 41.45 | 30.24 | 22.51 |

股价走势



投资要点

- **事件：**2022H1 公司实现营收 1.96 亿元 (+44.74%)；归母净利润 7987 万元 (+35.80%)；扣非归母净利润 7307 万元 (+72.34%)，主营业务持续高增长，业绩略超我们预期。
- **政府补助减少扰动净利润增长率，Q2 业绩继续高增长：**2022H1 公司净利润的同比增长率小于营业收入的增长率，主要系计入当期损益的政府补助同比减少 1302 万元，剔除政府补助影响因素后，2022H1 净利润同比增长 80%。2022Q2 公司营收 1.03 亿元 (+50.17%)，归母净利润 4408 万元 (+34.86%)；扣非归母净利润 3956 万元 (+126.99%)，Q2 公司业绩继续高增长。
- **内窥镜板块持续高增长，光学产品稳步增长：**2022H1，面对市场对内窥镜需求的增加，公司产能逐步释放，供应能力不断加强，内窥镜板块实现收入 1.44 亿元 (+55.01%)；同时，公司为史赛克研发的新一代 4K 荧光腹腔镜已经完成了研发和试生产过程，准备在 2022 年下半年实现量产，预计下半年内窥镜板块业务增速将进一步提速；此外，公司正在积极拓展整机业务，并与国药成立合资公司，未来有望显著增厚公司业绩。在光学产品板块，公司不断挖掘和维护国内新老客户，业绩稳步增长，实现收入 5173 万元 (+22.12%)。
- **股权激励方案发布，3 年 110% 高增长目标彰显公司强烈信心：**本次激励计划对应考核年度为 2022-2024 三个会计年度，公司层面业绩考核目标以 2021 年营业收入或净利润为基数，2022-2024 年营业收入或净利润增长率分别不低于 40%、70%、110%，三年复合增长率为 28.1%，充分彰显了公司对未来业绩的信心。本次激励计划有望进一步提升公司员工的凝聚力和团队稳定性，同时有效激发管理团队的积极性，提高经营效率，助力公司业绩继续高速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2024 年归母净利润预测分别为 1.79/2.45/3.29 亿元，当前市值对应 PE 分别为 41/30/23 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品注册不及预期，新品推广不及预期，汇兑损益风险等。

市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 85.10 |
| 一年最低/最高价 | 64.33/109.50 |
| 市净率(倍) | 6.52 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4,486.56 |
| 总市值(百万元) | 7,402.00 |

基础数据

| | |
|--------------|-------|
| 每股净资产(元,LF) | 13.05 |
| 资产负债率(% ,LF) | 8.98 |
| 总股本(百万股) | 86.98 |
| 流通 A 股(百万股) | 52.72 |

相关研究

《海泰新光(688677)：2021 年年报及 2022 年一季报点评：核心业务有望进入高速放量期，多渠道布局整机值得期待》

2022-04-26

《海泰新光(688677)：2021 年业绩快报点评：汇兑损益影响表现增速，整机业务值得期待》

2022-02-25

《海泰新光(688677)：2021 年三季报点评：业绩符合我们预期，布局整机系统打开中长期成长

空间》

2021-10-28

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) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 861 | 984 | 1,200 | 1,532 | 营业总收入 | 310 | 483 | 658 | 859 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 723 | 754 | 939 | 1,163 | 营业成本(含金融类) | 113 | 174 | 229 | 290 |
| 经营性应收款项 | 68 | 118 | 136 | 195 | 税金及附加 | 4 | 5 | 7 | 9 |
| 存货 | 66 | 107 | 121 | 168 | 销售费用 | 10 | 17 | 27 | 43 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 34 | 48 | 66 | 82 |
| 其他流动资产 | 4 | 5 | 5 | 6 | 研发费用 | 41 | 56 | 76 | 94 |
| 非流动资产 | 320 | 380 | 429 | 468 | 财务费用 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 18 | 11 | 15 | 20 |
| 固定资产及使用权资产 | 133 | 222 | 286 | 333 | 投资净收益 | 11 | 10 | 10 | 15 |
| 在建工程 | 108 | 79 | 64 | 57 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 31 | 31 | 30 | 29 | 减值损失 | -3 | 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 | 134 | 204 | 279 | 376 |
| 其他非流动资产 | 49 | 49 | 49 | 49 | 营业外净收支 | -1 | -2 | -2 | -4 |
| 资产总计 | 1,182 | 1,364 | 1,629 | 2,000 | 利润总额 | 133 | 202 | 277 | 372 |
| 流动负债 | 68 | 108 | 130 | 173 | 减:所得税 | 16 | 24 | 34 | 45 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 3 | 3 | 3 | 3 | 净利润 | 117 | 178 | 244 | 327 |
| 经营性应付款项 | 29 | 49 | 54 | 77 | 减:少数股东损益 | -1 | -1 | -1 | -2 |
| 合同负债 | 2 | 3 | 5 | 6 | 归属母公司净利润 | 118 | 179 | 245 | 329 |
| 其他流动负债 | 33 | 51 | 68 | 87 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.35 | 2.05 | 2.81 | 3.78 |
| 非流动负债 | 19 | 19 | 19 | 19 | EBIT | 123 | 194 | 269 | 361 |
| 长期借款 | 17 | 17 | 17 | 17 | EBITDA | 133 | 225 | 311 | 413 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 63.49 | 63.93 | 65.21 | 66.23 |
| 租赁负债 | 3 | 3 | 3 | 3 | 归母净利率(%) | 38.02 | 36.98 | 37.19 | 38.29 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 收入增长率(%) | 12.53 | 55.94 | 36.30 | 30.48 |
| 负债合计 | 87 | 127 | 149 | 192 | 归母净利润增长率(%) | 22.19 | 51.70 | 37.08 | 34.34 |
| 归属母公司股东权益 | 1,091 | 1,234 | 1,479 | 1,808 | | | | | |
| 少数股东权益 | 4 | 3 | 2 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,095 | 1,237 | 1,480 | 1,808 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,182 | 1,364 | 1,629 | 2,000 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | 104 | 149 | 267 | 304 | 每股净资产(元) | 12.54 | 14.19 | 17.00 | 20.78 |
| 投资活动现金流 | -90 | -82 | -82 | -79 | 最新发行在外股份(百万股) | 87 | 87 | 87 | 87 |
| 筹资活动现金流 | 627 | -36 | 0 | 0 | ROIC(%) | 14.51 | 14.36 | 17.13 | 19.05 |
| 现金净增加额 | 640 | 31 | 185 | 224 | ROE-摊薄(%) | 10.79 | 14.47 | 16.56 | 18.19 |
| 折旧和摊销 | 10 | 31 | 42 | 51 | 资产负债率(%) | 7.37 | 9.30 | 9.13 | 9.60 |
| 资本开支 | -100 | -92 | -92 | -94 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 62.87 | 41.45 | 30.24 | 22.51 |
| 营运资本变动 | -14 | -52 | -10 | -64 | P/B(现价) | 6.78 | 6.00 | 5.01 | 4.09 |

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>

