

海泰新光 (688677.SH)

业绩超预期，激励提振信心

核心观点:

- **中报超预期。**公司发布 22 年中报，报告期内公司实现收入 1.96 亿元 (YOY+44.74%)，实现归母净利润 0.8 亿元 (YOY+35.8%)，其中荧光内窥镜产品收入同比上升 51.91%，光学产品收入同比上升 22.12%，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。净利润的同比增长率小于营业收入的增长率，主要是政府补助同比减少 1,301.51 万元影响，如果两年同时剔除政府补助影响因素，报告期净利润同比增长 80%。22Q2 实现收入 1.03 亿元收入 (YOY+50.17%)，实现归母净利润 0.44 亿元 (YOY+34.86%)。
- **发布激励彰显公司成长信心。**公司发布股权激励计划草案，计划激励对象共计 123 人，包括中层管理人员、核心技术 (业务) 人员以及公司其他骨干员工，授予价格 42.87 元/股，以 2021 年营收或净利润为基数，22-24 年分别实现 40%/70%/110%或 32%/56%/88%增长。
- **上半年费率基本稳定。**上半年同比看，销售费率下降 0.52pp，管理费率下降 2.82pp，研发费率增长 0.12pp，整体费率稳定。
- **后续产品管线丰富。**公司积极布局自主品牌的光源、摄像系统等核心部件及手术外视系统、内窥镜系统等整机系统。21 年 9 月 1080P 整机产品获批、22 年 2 月 4K 产品获批，后续将会陆续推出 4K 荧光超高清关节镜宫腔镜、4K 自动除雾内窥镜系统、非接触式掌静脉模组及终端设备、3D 内窥镜系统等整机产品。
- **盈利预测与投资建议。**预计 22-24 年业绩分别为 2.01 元/股、2.67 元/股、3.57 元/股。依托于同全球荧光内窥镜整机巨头史赛克的稳定业务关系、未来整机业务的不断放量拓展和国内荧光内窥镜市场的快速增长，未来归母净利润有望实现快速增长，给予公司 23 年 PE40 倍，对应合理价值为 106.78 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**产品注册不及预期，销售不及预期，汇率大幅波动。

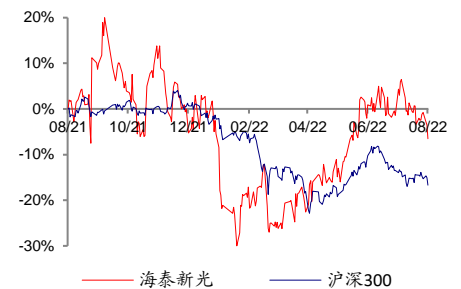
盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	275	310	464	616	823
增长率 (%)	8.8	12.5	49.8	32.8	33.5
EBITDA (百万元)	126	133	170	220	291
归母净利润 (百万元)	96	118	175	232	311
增长率 (%)	34.0	22.2	48.8	32.6	33.9
EPS (元/股)	1.48	1.35	2.01	2.67	3.57
市盈率 (x)	0.00	69.52	42.26	31.88	23.81
ROE (%)	30.6	10.8	13.8	15.5	17.2
EV/EBITDA (x)	-0.26	56.43	39.03	29.52	21.59

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	85.10 元
合理价值	106.78 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-25

相对市场表现



分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004

SFC CE No. BOR756



021-38003671



luojiarong@gf.com.cn

分析师:

朱新彦



SAC 执证号: S0260522070003



021-38003671



gfzhuxinyan@gf.com.cn

请注意, 朱新彦并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 海泰新光 (688677.SH): 年 2022-04-28
报符合预期, 一季报超预期
- 海泰新光 (688677.SH): 竞 2022-03-16
争格局重塑, 荧光内窥镜替代龙头崛起

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	194	861	1,026	1,231	1,529	经营活动现金流	115	104	159	198	266
货币资金	83	723	840	981	1,193	净利润	96	117	175	232	311
应收及预付	49	65	87	120	160	折旧摊销	9	10	14	15	17
存货	46	66	90	119	161	营运资金变动	1	-14	-20	-36	-42
其他流动资产	16	7	9	12	14	其它	8	-9	-10	-14	-20
非流动资产	223	320	394	454	515	投资活动现金流	-89	-90	-74	-57	-53
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-68	-100	-89	-77	-79
固定资产	111	129	158	175	193	投资变动	-21	0	0	1	1
在建工程	69	108	147	187	227	其他	0	11	14	19	25
无形资产	32	31	36	38	41	筹资活动现金流	1	627	32	0	-1
其他长期资产	10	52	52	53	54	银行借款	53	0	35	5	5
资产总计	417	1,182	1,420	1,685	2,044	股权融资	0	717	0	0	0
流动负债	78	68	126	154	197	其他	-52	-90	-3	-5	-6
短期借款	30	0	30	30	30	现金净增加额	25	640	116	141	212
应付及预收	22	29	39	52	70	期初现金余额	58	83	723	840	981
其他流动负债	26	39	57	72	97	期末现金余额	83	723	840	981	1,193
非流动负债	19	19	24	29	34						
长期借款	19	17	22	27	32						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	0	3	3	3	3						
负债合计	98	87	150	183	231						
股本	65	87	87	87	87						
资本公积	10	681	681	681	681						
留存收益	242	325	500	732	1,043						
归属母公司股东权益	315	1,091	1,266	1,498	1,809						
少数股东权益	4	4	4	4	4						
负债和股东权益	417	1,182	1,420	1,685	2,044						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	275	310	464	616	823
营业成本	100	113	169	222	297
营业税金及附加	3	4	6	7	10
销售费用	5	10	21	31	44
管理费用	26	34	51	71	90
研发费用	31	41	62	81	107
财务费用	5	-1	0	-1	-1
资产减值损失	-2	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	11	14	19	25
营业利润	111	134	202	267	358
营业外收支	0	-1	-1	0	0
利润总额	111	133	201	267	357
所得税	15	16	26	35	46
净利润	96	117	175	232	311
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	96	118	175	232	311
EBITDA	126	133	170	220	291
EPS (元)	1.48	1.35	2.01	2.67	3.57

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	8.8%	12.5%	49.8%	32.8%	33.5%
营业利润增长	34.4%	20.7%	51.0%	32.0%	33.9%
归母净利润增长	34.0%	22.2%	48.8%	32.6%	33.9%
获利能力					
毛利率	63.7%	63.5%	63.6%	64.0%	63.9%
净利率	34.9%	37.8%	37.7%	37.7%	37.8%
ROE	30.6%	10.8%	13.8%	15.5%	17.2%
ROIC	27.4%	9.7%	10.2%	11.4%	12.7%
偿债能力					
资产负债率	23.4%	7.4%	10.6%	10.9%	11.3%
净负债比率	30.5%	8.0%	11.8%	12.2%	12.8%
流动比率	2.49	12.66	8.13	7.97	7.75
速动比率	1.86	11.65	7.39	7.17	6.90
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.26	0.33	0.37	0.40
应收账款周转率	5.87	4.96	5.57	5.39	5.37
存货周转率	5.92	4.68	5.17	5.17	5.09
每股指标 (元)					
每股收益	1.48	1.35	2.01	2.67	3.57
每股经营现金流	3	1	2	2	3
每股净资产	4.84	12.54	14.56	17.23	20.80
估值比率					
P/E	0.00	69.52	42.26	31.88	23.81
P/B	0.00	7.50	5.85	4.94	4.09
EV/EBITDA	-0.26	56.43	39.03	29.52	21.59

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 孔令岩：资深分析师，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 李安飞：资深分析师，中山大学医学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 方程嫣：资深分析师，哥伦比亚大学生物工程学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 肖鸿德：高级分析师，南加州大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 朱新彦：高级分析师，香港中文大学硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 李桢桐：高级研究员，复旦大学硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 田鑫：高级研究员，格拉斯哥大学亚当斯密商学院硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。