



医药生物 医疗器械

2022-10-20

公司点评报告

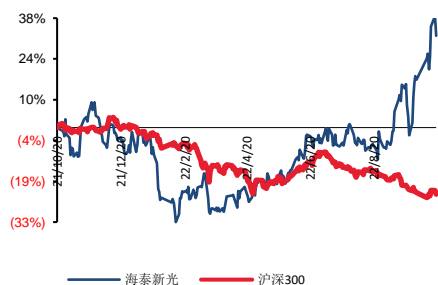
买入/维持

海泰新光(688677)

昨收盘: 125.94

三季度收入利润超预期，内窥镜器械保持快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	87/53
总市值/流通(百万元)	10,954/6,640
12个月最高/最低(元)	131.78/64.33

相关研究报告:

海泰新光(688677)《海泰新光点评报告:内窥镜器械维持高速增长,股权激励绑定优秀人才》--2022/08/25

海泰新光(688677)《海泰新光深度报告:荧光硬镜上游领跑,国产整机新光启航》--2022/06/01

证券分析师:盛丽华

电话:021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师:谭紫媚

电话:0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 2022年10月20日晚,公司发布2022年第三季度报告:

公司前三季度实现营业收入3.40亿元,同比增长55.77%;归母净利润1.40亿元,同比增长52.51%;扣非净利润1.29亿元,同比增长81.77%。经营活动产生的现金流量净额0.83亿元,同比增长6.90%。

其中,2022年第三季度公司实现营业收入1.43亿元,同比增长73.88%;归母净利润0.60亿元,同比增长82.37%;扣非净利润0.56亿元,同比增长95.68%。经营活动产生的现金流量净额0.16亿元,同比增长11.39%。

市场供应能力不断增强,内窥镜器械快速发展

客户需求增加、产能持续释放,公司第三季度各业务模块销售规模在半年度基础上持续增长:(1)医用内窥镜器械板块,在上半年同比增速55.01%的基础上,我们预计随着公司的市场供应能力不断增强,前三季度有望进一步提升到60%左右;(2)光学产品板块,上半年同比增长22.12%,我们预计得益于对国内新老客户的挖掘和维护,国内市场需求增加,前三季度同比增速提升到40%左右。

毛利率持续提升,汇兑收益增加明显

2022年前三季度,公司的综合毛利率同比提升0.84pct至65.66%,我们推测主要系产品结构变动所致;销售费用率同比下降0.92pct至3.12%;管理费用率同比下降2.56pct至8.32%,我们推测与规模效应逐渐显现有关;研发费用率同比下降0.26pct至11.98%;财务费用率同比下降2.96pct至-3.86%,我们推测主要系期末调汇产生的汇兑收益增加(美元汇率升值影响,外销收入同比增加600万余元)。公司的整体净利率同比下降0.77pct至41.02%,主要是受计入当期损益的政府补助同比减少1309万元的影响。

其中,2022年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为65.44%、2.78%、7.20%、11.58%、-3.00%、41.86%,分别变动+0.88pct、-1.50pct、-1.90pct、-0.81pct、-1.74pct、+2.27pct。

盈利预测与投资评级: 基于对公司核心业务板块的分析,我们上调业绩预期:预计公司2022-2024年营业收入分别为4.82亿/6.41亿/8.44亿元,同比增速分别为55%/33%/32%;归母净利润分别为1.81亿/2.41亿/3.17亿元,分别增长53%/34%/31%;EPS分别为2.08 /

2.77 / 3.64，按照 2022 年 10 月 20 日收盘价对应 2022 年 61 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：对单一客户依赖性较大的风险，中美贸易摩擦对公司生产经营影响的风险，海外市场对原材料采购或产品销售产生影响的风险，国内市场拓展存在不确定性的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	310	482	641	844
(+/-%)	12.73	55.48	32.99	31.67
净利润(百万元)	118	181	241	317
(+/-%)	22.19	53.42	33.61	31.21
摊薄每股收益(元)	1.35	2.08	2.77	3.64
市盈率(PE)	69.52	60.51	45.28	34.51

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	83	723	810	962	1182	营业收入	275	310	482	641	844
应收和预付款项	49	65	84	114	149	营业成本	100	113	170	221	284
存货	46	66	85	110	141	营业税金及附加	3	4	6	8	10
其他流动资产	13	6	8	9	10	销售费用	5	10	17	24	35
流动资产合计	190	859	983	1191	1478	管理费用	26	34	53	67	84
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	5	(1)	(15)	(16)	(16)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	2	0	0	0
固定资产	111	129	151	172	192	投资收益	(1)	11	9	10	10
在建工程	69	108	150	191	232	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	32	31	31	30	29	营业利润	111	134	206	274	360
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	(1)	0	0	0
其他非流动资产	2	40	40	40	40	利润总额	111	133	206	274	360
资产总计	413	1176	1363	1632	1980	所得税	15	16	26	34	45
短期借款	30	0	0	0	0	净利润	96	117	180	240	315
应付和预收款项	22	29	57	75	96	少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)	(1)
长期借款	19	17	17	17	17	归母股东净利润	96	118	181	241	317
其他长期负债	0	0	0	0	0						
负债合计	98	85	107	136	168	预测指标					
股本	65	87	87	87	87		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	10	681	681	681	681	毛利率	63.68%	63.49%	64.74%	65.58%	66.38%
留存收益	221	304	440	645	915	销售净利率	34.89%	37.83%	37.31%	37.49%	37.35%
归母公司股东权益	315	1091	1256	1497	1814	销售收入增长率	8.83%	12.53%	55.65%	32.95%	31.71%
少数股东权益	5	4	4	3	2	EBIT 增长率	34.43%	(1.98%)	59.80%	37.96%	35.65%
股东权益合计	320	1095	1259	1499	1815	净利润增长率	33.95%	22.19%	53.42%	33.61%	31.21%
负债和股东权益	417	1179	1366	1635	1983	ROE	30.55%	10.79%	14.38%	16.12%	17.46%
						ROA	23.32%	10.01%	13.25%	14.79%	16.00%
						ROIC	33.07%	24.08%	31.95%	37.20%	43.06%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.11	1.35	2.08	2.77	3.64
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE(X)	0.00	69.52	60.51	45.28	34.51
经营性现金流	115	104	167	215	282	PB(X)	0.00	7.50	8.70	7.30	6.02
投资性现金流	(89)	(90)	(64)	(61)	(62)	PS(X)	0.00	26.43	22.67	17.05	12.95
融资性现金流	1	627	(16)	(1)	(1)	EV/EBITDA(X)	(0.28)	63.82	55.88	40.46	29.48
现金增加额	27	642	87	152	220						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。