

# 海泰新光 (688677)

## 2022 年三季度报点评: Q3 业绩超预期, 核心业务进入高速放量期, 光学业务持续扩展新空间

买入 (维持)

2022 年 10 月 21 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

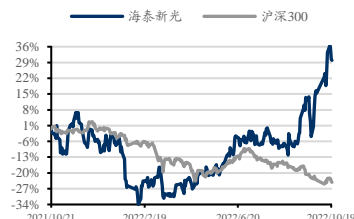
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	310	483	658	859
同比	13%	56%	36%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	118	179	245	329
同比	22%	52%	37%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.35	2.05	2.81	3.78
P/E (现价&最新股本摊薄)	92.83	61.19	44.64	33.23

#业绩超预期

### 投资要点

- **事件:** 2022 年前三季度, 公司实现营业收入 3.40 亿元 (+55.77%), 实现归母净利润 1.40 亿元 (+52.51%)、扣非归母净利润 1.29 亿元 (+81.77%), 业绩超过我们预期。
- **客户需求持续增加, 产能进一步释放:** 2022 年, 公司下游客户需求持续增加, 公司各版块业务产能均持续释放, 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。其中, 前三季度医用内窥镜器械产品销售占比增加, 同时受汇率波动外销收入同比增加 600 万余元。Q3 单季度, 公司实现营业总收入 1.43 亿元 (+73.88%)、归母净利润 6001 万元 (+82.37%)、扣非归母净利润 5621 万元 (+95.68%)。
- **核心业务有望持续高速增长, 光学业务有望提速:** 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, 同时公司自主品牌商业化开启, 与国药、史赛克的合作有望进一步增厚公司利润。光学领域, 公司正在进行掌纹静脉仪、显微镜整机、激光扫描镜、口腔三维扫描等产品的研发, 随着光学产品的不断上市, 公司光学业务有望持续拓展新空间。我们预计前三季度预计医学板块收入增速接近 60%, 光学板块收入增速接近 40%, 未来有望持续高速增长。
- **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:** 考虑到公司下游需求持续增加, 公司主营业务及光学业务不断拓展, 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 1.79/2.45/ 3.29 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 61/45/33 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品推广不及预期, 汇兑损益风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	125.65
一年最低/最高价	61.00/134.55
市净率(倍)	9.33
流通 A 股市值(百万元)	6,624.39
总市值(百万元)	10,929.04

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.47
资产负债率(% ,LF)	9.67
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): 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》

2022-08-25

《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
<b>流动资产</b>	<b>861</b>	<b>984</b>	<b>1,200</b>	<b>1,532</b>	<b>营业总收入</b>	<b>310</b>	<b>483</b>	<b>658</b>	<b>859</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>320</b>	<b>380</b>	<b>429</b>	<b>468</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>134</b>	<b>204</b>	<b>279</b>	<b>376</b>
其他非流动资产	49	49	49	49	营业外净收支	-1	-2	-2	-4
<b>资产总计</b>	<b>1,182</b>	<b>1,364</b>	<b>1,629</b>	<b>2,000</b>	<b>利润总额</b>	<b>133</b>	<b>202</b>	<b>277</b>	<b>372</b>
<b>流动负债</b>	<b>68</b>	<b>108</b>	<b>130</b>	<b>173</b>	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	<b>净利润</b>	<b>117</b>	<b>178</b>	<b>244</b>	<b>327</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>118</b>	<b>179</b>	<b>245</b>	<b>329</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>87</b>	<b>127</b>	<b>149</b>	<b>192</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,095</b>	<b>1,237</b>	<b>1,480</b>	<b>1,808</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,182</b>	<b>1,364</b>	<b>1,629</b>	<b>2,000</b>					

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)	92.83	61.19	44.64	33.23
营运资本变动	-14	-52	-10	-64	P/B (现价)	10.02	8.86	7.39	6.05

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>

