

业绩超预期, 全年有望维持高增长

海泰新光 (688677)

事件

2022年10月20日, 海泰新光发布2022年三季报
公司2022年前三季度营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为3.40亿元、1.40亿元和1.29亿元, 增速分别为56%、53%和82%, EPS为1.61元。

简评

业绩超预期, 全年有望维持高增长

2022年前三季度营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为3.40亿元、1.40亿元和1.29亿元, 增速分别为56%、53%和82%, 业绩超预期, 预计主要系下游史赛克等客户荧光镜体需求增加带动内窥镜业务高增长、美元汇率升值驱动外销收入同比增加600余万元等因素所致。归母净利润增速小于扣非归母净利润增速, 预计主要受到计入当期损益的政府补助同比减少1309万元的影响。从单季度来看, Q3单季度营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为1.43亿元、0.60亿元和0.56亿元, 分别同比增长74%、82%和96%。公司第三季度开始给史赛克交付新的SPY镜体, 7月少量出货、8月开始逐渐加大发货数量, 预计Q4和明年上半年内窥镜镜体发货总量仍然较高, 因此我们预计公司Q4和全年业绩仍有望维持高增长。

展望明年, 预计ODM业务订单持续性较强, 自主硬镜整机开始进入放量阶段且受益于贴息贷款政策(中小型设备相关订单有望于今年四季度和明年上半年逐步落地), 叠加光学业务持续推出新产品和拓展新应用领域, 我们预计公司明年业绩高增长的不确定性较强。

公司与史赛克合作范围或进一步扩大, ODM业务增长可期

公司作为史赛克荧光硬镜新品的核心部件优选供应商, 在合作上形成良性互动, 一方面受益于史赛克荧光硬镜的高增长, 另一方面和史赛克正在进行下一代荧光内窥镜以及代工生产1688整机的合作, 其中针对美国市场开发的4K荧光腹腔镜镜体在下半年开始交付, 同时未来合作范围有望从腹腔镜向其他镜体品类拓展。长期来看, 公司和史赛克的合作有望多点开花、持续深化。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-86451382

SAC 执证编号: S1440521070003

朱琪璋

zhuqizhang@csc.com.cn

19821270896

SAC 执证编号: S1440522070002

发布日期: 2022年10月21日

当前股价: 125.65元

主要数据

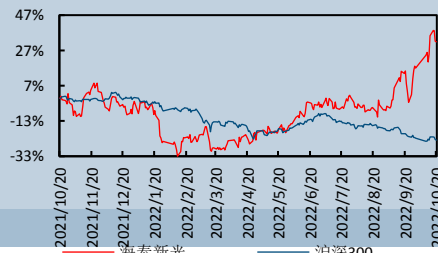
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
15.76/20.17	40.09/52.14	30.12/53.84
12月最高/最低价(元)		134.55/61.0
总股本(万股)		8,698.0
流通A股(万股)		5,272.1
总市值(亿元)		109.29
流通市值(亿元)		66.24
近3月日均成交量(万股)		138.51

主要股东

青岛普奥达企业管理服务有限公司	12.55%
-----------------	--------

股价表现



自主硬镜整机品牌放量可期，光学业务发展潜力较强

公司积极推进自主硬镜整机品牌的研发，1080P 内窥镜系统和 4K 荧光硬镜系统已在国内获批；自主创新的 4K 荧光除雾系统正在进行注册审评，作为公司打造差异化竞争优势的重磅产品，有望快速切入三级医院，提升公司品牌影响力。公司自主整机品牌建立了山东省内直销、省外经销的模式，采用先省内后省外的市场策略，围绕山东省内建立的七个营销中心覆盖大部分山东区县基层医院，目前已在山东省内投放了一些整机设备进行临床使用，有望通过临床的反馈持续打磨整机产品性能。同时公司携手国药器械成立合资公司以打造微创外科领域平台，有望借助国药器械的渠道优势和品牌效应开拓市场。

光学业务下游可及市场空间广阔，公司应用领域拓展能力强

公司以光学业务起家，涉及医用光学、工业&激光和生物识别三大领域。1) 医用光学：口扫光学模组今年开始逐步放量，预计未来几年会持续增长；为丹纳赫贴牌生产的第一款显微镜已经进入到验证后期，今年年底前会进入到正式生产阶段。2) 工业及激光：公司陆续开发出针对激光焊接等工业应用开发的专用镜头（如扫描场镜等），从今年开始向激光行业客户提供正式产品；得益于新能源行业的发展，公司激光镜头业务在今年以及未来几年会有明显增加。3) 生物识别：非接触式掌静脉仪已通过公安部产品检验检测，目前正在与轨道交通、金融支付及汽车行业相关公司进行技术和商务对接。长期来看，公司有望通过持续丰富产品种类、拓展下游应用领域、挖掘潜在终端用户，打开光学业务成长天花板。

发布股权激励计划，助力公司长期发展

8 月 24 日，公司发布 2022 年限制性股票激励计划草案，拟向包括中层管理人员、核心技术（业务）人员以及公司其他骨干员工在内的 123 人授予 127 万股限制性股票，授予价格为 42.87 元/股。业绩考核层面，公司对营业收入或归母净利润增长率进行考核，以 2021 年营业收入或归母净利润为基数，2022-2024 年考核的目标增长率依次为 40%、70% 和 110%，触发增长率依次为 32%、56% 和 88%。

费用管控良好，研发维持高投入

公司 2022 年前三季度销售毛利率为 65.66% (+0.82pct)，维持相对稳定水平。期间费用率为 7.58%，同比下降 6.44pct，预计主要系费用同比下滑而收入端同比大幅增长所致。其中销售费用率为 3.12%，同比下降 0.92pct；管理费用率为 8.32%，同比降低 2.56pct；财务费用率为-3.86%，同比下降 2.96pct。研发费用率为 11.98%，同比下降 0.26pct，预计主要用于胸腔镜、3D 腹腔镜、非接触式掌静脉模组及终端设备等新产品的研发。

盈利预测与估值

公司是国内领先的荧光硬镜上游厂商。短期来看，公司针对美国市场开发的 4K 荧光腹腔镜已经完成试生产，预计今年下半年和明年贡献较大业绩增量。中长期来看，在和史赛克稳定合作并有望扩大合作范围、自主整机品牌逐步发力以及光学业务持续拓展应用领域等因素驱动下，公司明后年业绩有望实现稳定增长。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.85、2.34 和 3.06 亿元，增速分别为 57.0%、26.3% 和 31.2%；预计 2022 年扣非归母净利润为 1.71 亿元，同比增长 82%。以 2022 年 10 月 20 日收盘价（125.65 元）计算，2022-2024 年 PE 分别为 59、47、36 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险，地缘政治风险，新产品推广进度不及预期，市场竞争风险，汇率波动风险。

图表1： 预测及比率

单位:百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	309.68	479.27	638.44	836.91
增长率(%)	12.5%	54.8%	33.2%	31.1%
归母净利润	117.73	184.83	233.50	306.34
增长率(%)	22.2%	57.0%	26.3%	31.2%
每股收益(EPS)	10.8%	14.8%	16.4%	18.4%
市盈率(P/E)	93	59	47	36

资料来源: Wind, 中信建投

图表2： 财务预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债表（百万元）					
流动资产	194	861	1042	1238	1509
现金	83	723	364	651	962
应收账款	47	62	93	123	162
其他应收款	1	1	12	16	21
预付账款	2	3	4	6	7
存货	46	66	93	132	150
其他流动资产	15	6	476	310	209
非流动资产	223	320	287	285	266
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	111	129	173	187	186
无形资产	32	31	31	31	31
其他非流动资产	79	159	83	66	48
资产总计	417	1182	1329	1523	1776
流动负债	78	68	61	82	88
短期借款	30	0	0	0	0
应付账款	22	29	38	57	64
其他流动负债	26	39	23	24	24
非流动负债	19	19	18	18	18
长期借款	19	17	17	17	17
其他非流动负债	0	3	1	1	2
负债合计	98	87	79	99	106
少数股东权益	4	4	4	4	4
股本	65	87	93	93	93
资本公积	10	681	681	681	681
留存收益	242	325	474	647	893
归属母公司股东权益	315	1091	1247	1420	1666
负债和股东权益	417	1182	1329	1523	1776
利润表（百万元）					
营业收入	275	310	479	638	837
营业成本	100	113	179	249	276
营业税金及附加	3	4	6	10	13
营业费用	5	10	15	19	38
管理费用	26	34	39	51	92
研发费用	31	41	55	64	92
财务费用	5	-1	0	0	-3
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	11	4	0	0

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业利润	111	134	211	267	351
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	111	133	211	267	350
所得税	15	16	26	33	44
净利润	96	117	185	233	306
少数股东损益	-0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	96	118	185	233	306
现金流量表（百万元）					
经营活动现金流	115	104	136	181	269
净利润	96	117	185	233	306
折旧摊销	9	10	10	13	14
财务费用	5	-1	0	0	-3
投资损失	1	-11	-4	0	0
营运资金变动	1	-14	-77	-58	-57
其他经营现金流	2	2	22	-8	8
投资活动现金流	-89	-90	-462	167	100
资本支出	69	100	0	0	0
长期投资	0	0	-1	0	0
其他投资现金流	-20	11	-463	167	100
筹资活动现金流	1	627	-32	-61	-58
短期借款	0	-30	0	0	0
长期借款	9	-3	0	0	0
普通股增加	0	22	6	0	0
资本公积增加	0	672	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-33	-38	-61	-58
现金净增加额	25	640	-359	287	311

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存：北京大学生物医学工程博士。2017 年加入中信建投研究发展部，负责医疗器械和医疗服务板块，研究勤奋、全面，深度跟踪医疗器械产业趋势和研究成果。

朱琪璋：法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。2 年卖方工作经验，2021 年 11 月加入中信建投证券，主要覆盖医疗器械板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk