

2023年10月23日

海泰新光 (688677.SH)

公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

增持-A(维持)

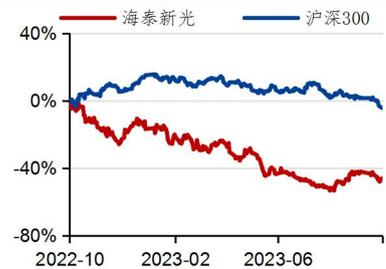
股价(2023-10-23)

53.13 元

交易数据

总市值(百万元)	6,462.59
流通市值(百万元)	3,995.34
总股本(百万股)	121.64
流通股本(百万股)	75.20
12个月价格区间	133.10/47.11

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.63	10.05	-39.19
绝对收益	-6.44	0.95	-46.37

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.cn

相关报告

海泰新光: 业绩低于预期, 订单波动不改长期增长潜力-海泰新光(688677.SH)
 2023.8.29

Q3 业绩承压, 核心产品订单落地在即

投资要点

- ◆ **业绩短期承压:** 公司发布 2023 年三季报, 2023Q1-3 实现收入 3.76 亿元(+11%, 同比增速,下同)、归母净利润 1.18 亿元(-16%)、扣非归母净利润 1.11 亿元(-14%); 2023Q3 单季度实现收入 1.08 亿元(-24%)、归母净利润 0.29 亿元(-52%)、扣非归母净利润 0.25 亿元(-55%)。2023Q3 单季度来看, 公司业绩短期承压, 主要是因为去年第三季度公司内窥镜镜体发货量增加, 且今年第三季度受客户新旧两代产品迭代的影响, 公司内窥镜镜体发货短期需求下降。第三季度净利润同比变动较大, 主要受营业收入、汇兑收益、理财收益同比减少以及股份支付、联营企业投资损失增加等因素综合影响。
- ◆ **核心客户新产品已上市, 订单量有望逐步恢复。** 单三季度来看, 受新旧产品迭代影响, 公司核心客户产品订单需求短期下降。公司核心客户史赛克 1788 内窥镜系统平台已于 2023 年 9 月上市, 新产品合作订单有望逐步落地, 推动公司业绩恢复快速增长, 公司也将快速做好相关核心部件的量产工作。同时, 公司将加快完成关节镜、宫腔镜、腹腔镜的国内注册, 为公司业绩带来新的增量。整机方面来看, 公司与国药新光、中国史赛克合作的整机已于 10 月陆续获批, 且公司持续完善全国经销渠道, 未来有望通过国药新光渠道协同, 加快推动公司自主品牌整机放量。
- ◆ **投资建议:** 考虑到公司业绩受到核心客户订单影响, 我们下调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.71/2.46/3.15 亿元, 增速分别为 -6%/44%/28%, 对应 PE 分别为 35/24/19 倍。随着史赛克持续加大新产品上市推广, 公司合作新订单有望逐步落地, 同时自主品牌整机加速推广, 公司业绩有望恢复增长, 维持“增持-A”评级。
- ◆ **风险提示:** 对史赛克粘性较高风险、整机推广不及预期风险、汇率波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	310	477	515	683	888
YoY(%)	12.5	54.0	8.1	32.5	30.0
净利润(百万元)	118	183	171	246	315
YoY(%)	22.2	55.1	-6.4	43.8	28.3
毛利率(%)	63.5	64.3	63.0	63.3	63.3
EPS(摊薄/元)	0.97	1.50	1.41	2.02	2.59
ROE(%)	10.7	14.9	12.9	16.1	17.7
P/E(倍)	50.2	32.4	34.6	24.1	18.8
P/B(倍)	5.4	4.9	4.5	3.9	3.3
净利率(%)	38.0	38.3	33.2	36.0	35.5

数据来源: 聚源、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	861	918	889	1150	1227	营业收入	310	477	515	683	888
现金	723	636	737	743	908	营业成本	113	170	191	250	326
应收票据及应收账款	62	118	77	181	155	营业税金及附加	4	4	6	8	10
预付账款	3	7	2	10	6	营业费用	10	16	21	23	29
存货	66	138	60	203	145	管理费用	34	42	51	61	80
其他流动资产	7	20	13	14	15	研发费用	41	60	71	82	107
非流动资产	320	475	481	556	652	财务费用	-1	-13	-10	-8	-7
长期投资	0	25	30	36	44	资产减值损失	-3	-4	-5	-4	-4
固定资产	129	391	393	460	545	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	31	31	29	27	25	投资净收益	11	5	4	5	6
其他非流动资产	159	28	30	33	38	营业利润	134	206	194	280	358
资产总计	1182	1394	1371	1706	1879	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	68	167	43	181	99	营业外支出	1	1	0	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	133	205	194	279	357
应付票据及应付账款	29	60	19	91	57	所得税	16	24	24	34	43
其他流动负债	39	107	24	90	42	税后利润	117	182	170	245	314
非流动负债	19	4	3	6	8	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
长期借款	17	0	0	3	5	归属母公司净利润	118	183	171	246	315
其他非流动负债	3	4	3	3	3	EBITDA	122	200	194	280	360
负债合计	87	171	46	186	107						
少数股东权益	4	3	2	1	-0	主要财务比率					
股本	87	87	122	122	122	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	681	692	657	657	657	成长能力					
留存收益	325	472	601	773	991	营业收入(%)	12.5	54.0	8.1	32.5	30.0
归属母公司股东权益	1091	1219	1322	1519	1773	营业利润(%)	20.7	54.0	-5.8	43.9	27.8
负债和股东权益	1182	1394	1371	1706	1879	归属于母公司净利润(%)	22.2	55.1	-6.4	43.8	28.3
						获利能力					
						毛利率(%)	63.5	64.3	63.0	63.3	63.3
						净利率(%)	38.0	38.3	33.2	36.0	35.5
						ROE(%)	10.7	14.9	12.9	16.1	17.7
						ROIC(%)	8.9	13.3	11.5	14.8	16.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	7.4	12.3	3.4	10.9	5.7
						流动比率	12.7	5.5	20.5	6.4	12.4
						速动比率	11.6	4.5	18.8	5.1	10.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	5.7	5.3	5.3	5.3	5.3
						应付账款周转率	4.4	3.8	4.8	4.6	4.4
						估值比率					
						P/E	50.2	32.4	34.6	24.1	18.8
						P/B	5.4	4.9	4.5	3.9	3.3
						EV/EBITDA	42.7	26.5	26.8	18.5	13.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn