

海泰新光 (688677.SH)

2023年快报点评：高基数叠加新老产品过渡期影响短期业绩，24年将恢复正常发货

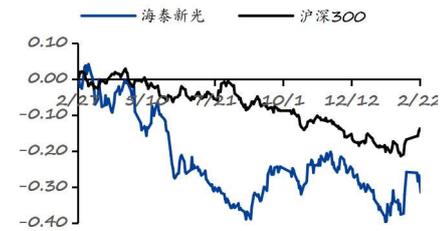
买入（维持评级）

当前价格：51.62元
目标价格：56.43元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	121.64/75.20
流通A股市值(百万元)	3,881.79
每股净资产(元)	10.49
资产负债率(%)	8.24
一年内最高/最低价(元)	113.48/43.51

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn
分析师：刘佳琦(S0210523090003)
LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、海泰新光(688677.SH)2023年三季报点评：Q3短期业绩承压，产品有望迎来放量机会——2023.10.24
- 2、海泰新光(688677)“原研”为核心驱动力，国产整机厂商蓄势待发——2023.10.13

投资要点：

➤ 事件：公司发布2023年业绩快报。

公司预计2023年实现营收4.71亿元(同比-1%)，实现归母净利润1.46亿元(同比-20%)，实现归母扣非净利润1.37亿元(同比-19%)。单Q4预计实现营收9435万元(同比-31%)，实现归母净利润2773万元(同比-35%)，实现归母扣非净利润2559万元(同比-35%)。

➤ 外销端高基数叠加新老产品过渡期，影响23年表现收入。

22H2史赛克为新品上市备货，公司内窥镜镜体发货量大幅增加；实际上市时间较原计划延后6-9个月，影响公司23年内窥镜出货数量。随着1788系统于23年9月在北美全面上市和销售提速，公司内窥镜产品出货已逐步恢复正常；由史赛克定期报告显示，其本土内窥镜销售额已从23Q3呈现逐季改善；我们认为24年公司对史赛克出货有望逐步提升，并恢复外销端高速增长。

➤ 内销端公司内窥镜销售同比+85%，24年整机有望营收贡献新增量。

报告期内公司积极开拓国内市场，完善营销网络体系，提升品牌影响力。我们认为随着公司二代整机产品陆续获批，叠加中国史赛克、国药新光等多渠道销售将带来24年营收新增量。

➤ 23年整体综合毛利率保持稳定。

利润同比下降主要系1)股权激励致使得股份支付费用同比增加；2)国药新光联营企业投资损失同比增加；3)新增厂房和机器设备，致使折旧同比增加等；4)叠加理财收益、政府补助同比减少等影响因素。随着公司业务扩经营管理水平提升及国药新光业绩步入正轨，以上因素对于利润的影响会逐步降低。

➤ 盈利预测与投资建议

受新老产品过渡期影响，公司短期业绩承压，我们预计公司2023-2025年归母净利润为1.5/2.5/3.2亿元(前值为1.9/2.7/3.4亿元)，CAGR为20.5%。随史赛克新品及公司整机系统销售起步，公司有望展现业绩增长弹性，维持24年28倍PE估值，对应目标价56.43元，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

ODM业务大客户依赖性较高；整机业务市场拓展不及预期；汇率波动风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	310	477	471	662	849
增长率	13%	54%	-1%	41%	28%
净利润(百万元)	118	183	146	245	320
增长率	22%	55%	-20%	68%	30%
EPS(元/股)	0.97	1.50	1.20	2.02	2.63
市盈率(P/E)	53.3	34.4	43.2	25.6	19.6
市净率(P/B)	5.8	5.1	4.7	4.3	3.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	636	639	540	536	营业收入	477	471	662	849
应收票据及账款	118	96	142	186	营业成本	170	161	219	277
预付账款	7	5	7	9	税金及附加	4	5	7	9
存货	138	100	147	194	销售费用	16	17	23	30
合同资产	0	0	0	0	管理费用	42	48	61	78
其他流动资产	20	21	26	35	研发费用	60	66	86	110
流动资产合计	918	860	862	961	财务费用	-13	3	-1	0
长期股权投资	25	25	25	25	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
固定资产	391	507	661	775	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
在建工程	7	52	47	42	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	31	28	26	24	投资收益	5	-13	5	10
商誉	0	0	0	0	其他收益	7	7	7	7
其他非流动资产	21	21	21	21	营业利润	206	161	275	359
非流动资产合计	475	634	781	887	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	1,394	1,494	1,643	1,848	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	205	160	274	358
应付票据及账款	60	45	65	86	所得税	24	16	28	36
预收款项	1	0	0	1	净利润	182	144	246	321
合同负债	3	7	6	9	少数股东损益	-1	-1	1	2
其他应付款	47	47	47	47	归属母公司净利润	183	146	245	320
其他流动负债	56	58	63	70	EPS (按最新股本摊薄)	1.50	1.20	2.02	2.63
流动负债合计	167	157	182	212					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4					
非流动负债合计	4	4	4	4					
负债合计	171	161	186	216					
归属母公司所有者权益	1,219	1,331	1,454	1,627					
少数股东权益	3	2	3	5					
所有者权益合计	1,222	1,333	1,457	1,632					
负债和股东权益	1,394	1,494	1,643	1,848					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	104	254	218	307
现金收益	182	189	299	389
存货影响	-72	38	-47	-47
经营性应收影响	-57	26	-46	-44
经营性应付影响	66	-16	20	21
其他影响	-16	16	-8	-13
投资活动现金流	-126	-214	-196	-166
资本支出	-174	-201	-201	-176
股权投资	-25	0	0	0
其他长期资产变化	73	-13	5	10
融资活动现金流	-71	-37	-121	-146
借款增加	-3	0	0	0
股利及利息支付	-36	-121	-147	-172
股东融资	0	35	0	0
其他影响	-32	49	26	26

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	54.0%	-1.3%	40.6%	28.2%
EBIT 增长率	45.2%	-15.2%	68.0%	30.5%
归母公司净利润增长率	55.1%	-20.3%	68.5%	30.4%
获利能力				
毛利率	64.3%	65.8%	66.9%	67.3%
净利率	38.1%	30.6%	37.2%	37.9%
ROE	14.9%	10.9%	16.8%	19.6%
ROIC	16.1%	12.5%	19.2%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	12.3%	10.8%	11.3%	11.7%
流动比率	5.5	5.5	4.7	4.5
速动比率	4.7	4.8	3.9	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	67	80	65	70
存货周转天数	216	266	203	221
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	1.20	2.02	2.63
每股经营现金流	0.86	2.09	1.79	2.52
每股净资产	10.02	10.94	11.95	13.38
估值比率				
P/E	34	43	26	20
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	30	30	19	14

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn