

海泰新光 (688677) 动态点评

业绩略有波动，国内市场增势迅猛

2024 年 02 月 28 日

【事项】

- ◆ 公司发布 2023 年年度业绩快报。预计 2023 年全年实现营业收入 4.71 亿元，同比降低 1.31%，预计实现归母净利 1.46 亿元，同比降低 20.07%，预计实现扣非归母净利 1.37 亿元，同比降低 19.07%。单 2023Q4 预计实现营业收入 94.35 百万元，同比降低 31%，预计实现归母净利 27.74 百万元，同比降低 35%，预计实现扣非归母净利 25.59 百万元，同比降低 35%。

【评论】

- ◆ 新老产品更替期致业绩承压，1788 销售提速有望带动出货量逐步恢复。2022H2 因史赛克为 1788 系统上市备货，公司内窥镜镜体出货量大幅增加。而 1788 系统实际上市时间比原计划延迟 6-9 个月，至 2023 年 9 月史赛克才正式发布 1788 系统，受 22 年高基数及新老产品更替期的影响，短期内客户需求的波动传递到公司业绩层面。随着 1788 系统的销售提速，公司内窥镜出货量逐步恢复正常并有望逐步提升。
- ◆ 国内市场增势迅猛，同比增长 85%。2023 年 10 月 28 日，中国史赛克 TS88 4K 除雾内窥镜系统正式上市；2023 年 11 月 7 日，专为水下设计的 4K 关节内窥镜系统全线上市；2023 年 11 月 14 日，4K 内窥镜摄像系统 N760 获批上市。公司积极开拓国内市场，完善营销网络体系，带动品牌影响力提升，2024 年国内市场表现有望进一步增强。
- ◆ 研发投入持续加码，工艺改善提升毛利率水平。2023 年得益于公司加大研发投入并推进工艺改善，尽管海外销售占比下降，公司全年毛利率水平仍与 2022 年基本持平。2023 年公司利润同比下降主要源自：(1) 股权激励带来股份支付费用提升；(2) 与国药新光的合作处于投入开拓阶段，带来联营企业投资损失同比增加；(3) 公司新增厂房及设备带来折旧同比提升；(4) 理财收益、政府补助同比减少。伴随公司业务扩展及经营管理水平持续提升，国药新光业绩迈入正规，以上因素对公司利润的影响将逐渐消退。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

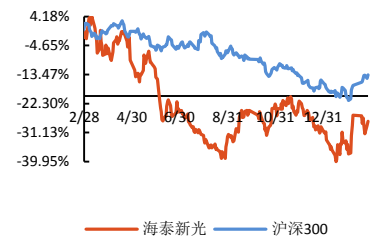
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：崔晓倩

电话：021-23586309

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	6361.64
流通市值 (百万元)	6361.64
52 周最高/最低 (元)	113.48/43.51
52 周最高/最低 (PE)	52.84/28.65
52 周最高/最低 (PB)	7.91/4.51
52 周涨幅 (%)	-30.58
52 周换手率 (%)	275.44

相关研究

《新老系统更替致 Q3 业绩承压，23Q4 改善可期》	2023.10.24
《短期有所波动，全年增长仍可期》	2023.09.01

【投资建议】

- ◆ 新老系统更替带来业绩承压，伴随史赛克 1788 系统的销售提速，营销体系的进一步完善，国药新光业绩迈入正轨，我们看好公司 2024 年业绩恢复性增长。我们调整了此前的盈利预测，我们预计公司 2023/2024/2025 年营业收入分别为 4.71/5.87/7.26 亿元，归母净利分别为 1.44/2.14/2.9 亿元，EPS 分别为 1.19/1.76/2.38 元，对应 PE 分别为 45.89/30.91/22.86 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	476.82	471.27	586.65	725.97
增长率 (%)	53.97%	-1.16%	24.48%	23.75%
EBITDA (百万元)	202.46	256.87	324.57	430.29
归属母公司净利润 (百万元)	182.57	144.48	214.48	290.06
增长率 (%)	55.07%	-20.86%	48.44%	35.24%
EPS (元/股)	2.10	1.19	1.76	2.38
市盈率 (P/E)	53.81	45.89	30.91	22.86
市净率 (P/B)	8.06	5.16	4.42	3.70
EV/EBITDA	45.50	23.07	17.83	12.96

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 汇率风险
- ◆ 政策变化的风险
- ◆ 行业竞争加剧的风险
- ◆ 国际贸易环境变化的风险
- ◆ 研发进度不及预期风险
- ◆ 国内市场开拓不及预期风险

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。