

海泰新光 (688677.SH)

23 年报&24 年一季报业绩点评：24Q1 业绩受高基数扰动，看好环比持续改善

买入（维持评级）

当前价格：40.97 元
 目标价格：54.04 元

投资要点：

➤ 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。

2023 年公司实现收入 4.71 亿元 (-1.3%)，归母净利润 1.46 亿元 (-20.2%)，归母扣非净利润 1.36 亿元 (-19.2%)。

2024Q1 公司实现收入 1.18 亿元 (-20.7%)，归母净利润 3844 万元 (-20.7%)，归母扣非净利润 3646 万元 (-21.4%)。

➤ 23 年利润端受股份支付、联营企业亏损等影响，24Q1 受高基数影响。

23 年实现毛利率 63.7%(略降 0.63pct)，净利率 30.2%(降低 7.9pct)。受股份支付、联营企业国药新光亏损增加（亏损约 2000 万）、厂房设备折旧增加等影响，净利润出现波动，还原股份支付费用 1800 万元，归母 1.64 亿元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.5 元(含税)，现金分红比例达 45.5%。24Q1 业绩受同期高基数影响出现波动，实现毛利率 64.5%，净利率 32.3%。

➤ 23 年国内内窥镜市场销售亮眼，海外大客户受上新延期影响，持续消耗库存。

分地区，23 年境内实现收入 1.41 亿元 (+26.5%)，境外实现收入 3.27 亿元 (-10.2%)；其中国内内窥镜市场销售收入+83%，自主品牌产品收入 6416 万 (+91.3%)。

分产品，23 年医用内窥镜收入 3.71 亿元 (+1.42%)，光学业务收入 9718 万元 (-11.6%)；其中公司向美国史赛克的销售额为 2.79 亿元 (-5.53%)，主要系 22H2 美国史赛克为 1788 系统上市备货，而后上新延期，导致较长一段时间以消耗库存为主。目前公司持有美国客户未完成在手订单为 1.73 亿元。

➤ 24 年新品及在研矩阵丰富，新品放量预计公司业绩环比改善。

针对美国市场的新型宫腔镜预计 24 年 6 月正式推向市场，合作将由腹腔镜延展到泌尿、妇科以及开放手术领域。针对国内市场的几十种规格腹腔镜预计 24 年完成注册，全面覆盖腹腔手术需求。

➤ 盈利预测与投资建议

根据定期报告调整盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.3/3.0/3.9 亿元(前值 24-25 年为 2.5/3.2 亿元)，CAGR 为 39%。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 54.04 元，维持“买入”评级。

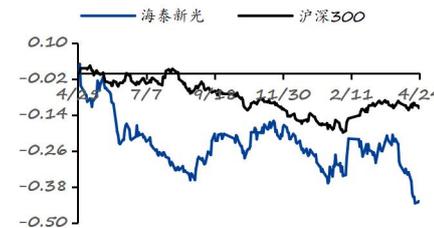
➤ 风险提示

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。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	121.64/121.64
流通 A 股市值(百万元)	4,983.48
每股净资产(元)	10.89
资产负债率(%)	5.28
一年内最高/最低价(元)	105.68/39.11

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：王艳(S0210524040001)

分析师：刘佳琦(S0210523090003)
 LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、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——2024.02.25
- 2、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
- 3、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

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	477	471	648	831	1,067
增长率	54%	-1%	38%	28%	28%
净利润(百万元)	183	146	234	301	391
增长率	55%	-20%	61%	28%	30%
EPS(元/股)	1.50	1.20	1.93	2.47	3.22
市盈率(P/E)	27.3	34.2	21.3	16.6	12.7
市净率(P/B)	4.1	3.9	3.3	3.0	2.7

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	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	592	596	502	502	营业收入	471	648	831	1,067
应收票据及账款	87	134	173	211	营业成本	171	218	277	354
预付账款	3	6	8	9	税金及附加	6	7	9	13
存货	171	174	241	314	销售费用	18	24	31	37
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	60	76	98
其他流动资产	51	58	65	70	研发费用	66	84	108	139
流动资产合计	905	968	989	1,108	财务费用	-5	3	0	0
长期股权投资	14	14	14	14	信用减值损失	1	0	0	0
固定资产	393	509	663	777	资产减值损失	-5	-3	-4	-4
在建工程	15	60	55	50	公允价值变动收益	1	0	0	0
无形资产	31	28	26	25	投资收益	-4	4	5	10
商誉	0	0	0	0	其他收益	7	7	7	7
其他非流动资产	38	38	38	39	营业利润	161	259	337	439
非流动资产合计	490	648	796	903	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	1,395	1,616	1,785	2,011	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	160	259	336	438
应付票据及账款	40	61	80	95	所得税	18	26	34	45
预收款项	0	0	0	1	净利润	142	232	302	393
合同负债	2	4	5	6	少数股东损益	-4	-2	2	2
其他应付款	14	14	14	14	归属母公司净利润	146	234	301	391
其他流动负债	29	31	37	43	EPS (按最新股本摊薄)	1.20	1.93	2.47	3.22
流动负债合计	85	111	136	159					
长期借款	0	-3	-5	-8					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	17	17	17	17					
非流动负债合计	17	14	12	9					
负债合计	102	125	148	168					
归属母公司所有者权益	1,293	1,494	1,638	1,841					
少数股东权益	0	-2	-1	1					
所有者权益合计	1,293	1,492	1,637	1,842					
负债和股东权益	1,395	1,616	1,785	2,011					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	158	238	261	357
现金收益	160	278	356	463
存货影响	-33	-3	-67	-74
经营性应收影响	39	-46	-38	-35
经营性应付影响	-55	22	19	15
其他影响	47	-12	-9	-12
投资活动现金流	-93	-197	-196	-167
资本支出	-33	-201	-201	-176
股权投资	11	0	0	0
其他长期资产变化	-71	4	5	10
融资活动现金流	-110	-37	-159	-190
借款增加	-15	-3	-3	-3
股利及利息支付	-70	-155	-189	-220
股东融资	16	35	0	0
其他影响	-41	86	33	33

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-1.3%	37.6%	28.3%	28.4%
EBIT 增长率	-19.2%	68.0%	28.7%	30.3%
归母公司净利润增长率	-20.2%	60.9%	28.2%	30.2%
获利能力				
毛利率	63.7%	66.3%	66.6%	66.8%
净利率	30.2%	35.8%	36.4%	36.9%
ROE	11.3%	15.7%	18.4%	21.2%
ROIC	12.7%	18.4%	21.5%	24.8%
偿债能力				
资产负债率	7.3%	7.7%	8.3%	8.4%
流动比率	10.6	8.7	7.3	7.0
速动比率	8.6	7.2	5.5	5.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	76	61	67	65
存货周转天数	326	284	269	282
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.93	2.47	3.22
每股经营现金流	1.30	1.95	2.15	2.94
每股净资产	10.63	12.28	13.46	15.14
估值比率				
P/E	34	21	17	13
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	41	24	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：hfjys@hfzq.com.cn