

海泰新光 (688677)

2023 年报&2024 年一季报点评: 高基数消化殆尽, 未来环比有望持续改善

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 向潇

执业证书: S0600122080021

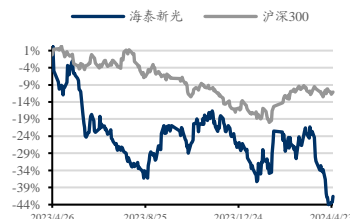
xiangx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	476.82	470.60	622.29	771.70	944.75
同比 (%)	53.97	(1.31)	32.23	24.01	22.42
归母净利润 (百万元)	182.57	145.71	215.93	281.62	350.11
同比 (%)	55.07	(20.19)	48.19	30.42	24.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.50	1.20	1.78	2.32	2.88
P/E (现价&最新摊薄)	27.30	34.20	23.08	17.70	14.23

投资要点

- **事件:** 2023 年公司实现营业收入 4.7 亿元 (-1.31%, 同比, 下同), 归母净利润 1.46 亿元 (-20.19%), 实现扣非归母净利润 1.36 亿元 (-19.2%); 24Q1 公司实现营业收入 1.18 亿元 (-20.74%), 实现归母净利润 3844 万元 (-20.68%), 实现扣非后归母净利润 3646 万元 (-21.4%)。业绩符合预期。
- **前期高基数以及美国下游客户发货节奏影响业绩, 国内下游供应高速增长:** 受美国客户新系统迭代延期的影响, 内窥镜产品在下游客户美国史赛克存在一定库存积压, 发货短期需求有所下降, 2023 年公司向美国史赛克的销售额为 2.8 亿元, 占年度销售总额的 59.57%, 销售额同比下降 5.53%。但随着美国史赛克新系统 1788 的正式上市, 公司产品正在逐渐恢复正常, 我们预计公司 24Q1 向美国客户供应的镜体已恢复正常。此外, 公司在国内市场扩展势头迅猛, 2024 年内窥镜产品销售额同比增加约 83%。
- **二代整机顺利获证并形成销售:** 2023 年年底以来, 公司二代整机系统搭载 4K 荧光, 具有一键光学除雾、多模成像等多项功能, 在三个渠道陆续完成注册, 参股公司国药新光 4K 内窥镜摄像系统以及迭代产品 4K 除雾内窥镜, 中国史赛克赛镜 TS88, 公司自有渠道 N760 均已获证, 且国药新光与国药控股山西、江苏、新疆、广东等多个省签署合作代理协议, 未来三个渠道整体均有望实现快速放量。
- **研发投入加强, 新品不断推出:** 2023 全年, 24Q1 公司研发费用分别为 6589 万元 (+10%), 1495 万元, 研发费用率分别为 14% (+1.44pp), 12.7% (+1.15pp)。强研发投入支撑公司不断推出新品, 公司为美国市场开发的新型 4mm 宫腔镜已经完成产品定型, 开始进入量产准备, 预计 2024 年 6 月会正式推向市场。同时, 公司为美国客户配套的 2.9mm 膀胱镜、3mm 小儿腹腔镜以及开放手术外视镜也在开发中; 国内市场关节镜、三维腹腔内窥镜胸腔内窥镜已经完成注册, 宫腔镜、膀胱镜等已经完成产品开发, 这些小镜种将会有力支撑公司在妇科、头颈外科等专科的品牌建设和业务发展。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司在二代整机推广前期需要一定费用投入, 我们将 24-25 年公司盈利预测由 2.5/3.3 调整至 2.2/2.8 亿元, 预测 2026 年公司归母净利润为 3.5 亿元。同时考虑到公司与海外客户合作稳定, 国内整机业务放量在即, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品推广不及预期; 下游订单量不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.20
一年最低/最高价	39.11/105.68
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	5,133.10
总市值(百万元)	5,133.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.89
资产负债率(% LF)	5.28
总股本(百万股)	121.64
流通 A 股(百万股)	121.64

相关研究

《海泰新光(688677): 2023 三季报点评: 业绩低于预期, 短期承压, 23Q4 有望迎来拐点》

2023-10-21

《海泰新光(688677): 2023 中报点评: 业绩符合预期, 期待新订单及整机放量》

2023-08-30

海泰新光三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	905	1,120	1,394	1,763	营业总收入	471	622	772	945
货币资金及交易性金融资产	631	922	1,019	1,442	营业成本(含金融类)	171	216	264	319
经营性应收款项	97	148	150	215	税金及附加	6	6	8	9
存货	171	44	218	99	销售费用	18	28	35	43
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	68	85	104
其他流动资产	6	6	7	7	研发费用	66	84	104	128
非流动资产	490	524	550	568	财务费用	(5)	0	0	0
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	7	15	22	25
固定资产及使用权资产	399	416	435	449	投资净收益	(4)	10	20	30
在建工程	15	32	41	46	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	31	30	29	28	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	161	245	319	398
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(4)
资产总计	1,395	1,644	1,944	2,331	利润总额	160	243	317	394
流动负债	85	128	148	186	减:所得税	18	28	36	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	142	215	280	348
经营性应付款项	40	57	61	82	减:少数股东损益	(4)	(1)	(1)	(2)
合同负债	2	4	5	6	归属母公司净利润	146	216	282	350
其他流动负债	41	64	79	95	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.78	2.32	2.88
非流动负债	17	17	17	17	EBIT	159	235	299	368
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	183	291	363	440
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.72	65.31	65.84	66.27
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	30.96	34.70	36.49	37.06
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	(1.31)	32.23	24.01	22.42
负债合计	102	145	164	203	归母净利润增长率(%)	(20.19)	48.19	30.42	24.32
归属母公司股东权益	1,293	1,501	1,782	2,132					
少数股东权益	0	(1)	(2)	(4)					
所有者权益合计	1,293	1,500	1,780	2,128					
负债和股东权益	1,395	1,644	1,944	2,331					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	158	382	169	488	每股净资产(元)	10.63	12.34	14.65	17.53
投资活动现金流	(93)	(82)	(72)	(64)	最新发行在外股份(百万股)	122	122	122	122
筹资活动现金流	(110)	(8)	0	0	ROIC(%)	11.12	14.82	16.06	16.60
现金净增加额	(44)	291	97	424	ROE-摊薄(%)	11.27	14.39	15.80	16.42
折旧和摊销	24	56	64	73	资产负债率(%)	7.32	8.80	8.45	8.70
资本开支	(56)	(92)	(92)	(94)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.20	23.08	17.70	14.23
营运资本变动	(8)	119	(157)	93	P/B(现价)	3.86	3.32	2.80	2.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>