

业绩阶段性承压，国内业务有望快速成长

—2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评

核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年实现营收 4.71 亿元（-1.31%），归母净利润 1.46 亿元（-20.19%），扣非净利润 1.36 亿元（-19.20%），经营性现金流 3.29 亿元（-80.46%）。2023Q4 实现营业收入 0.94 亿元（-31.20%），归母净利润 0.28 亿元（-35.54%），扣非净利润 0.25 亿元（-35.62%）。2024Q1 实现营业收入 1.18 亿元（-20.74%），归母净利润 0.38 亿元（-20.68%），扣非净利润 0.36 亿元（-21.40%），经营性现金流 0.40 亿元（+119.94%）。
- **高基数及客户系统延期影响表观业绩，2023 全年及 2024Q1 业绩承压。**2023 年公司业绩同比下降，主要受到美国客户新系统迭代延期的影响，公司内窥镜产品国外发货短期需求有所下降。从营收结构来看，内窥镜器械行业收入 3.71 亿元（+1.42%），占主营业务比例为 79.26%（+2.36pct），光学行业收入 0.97 亿元（-11.63%），占主营业务比例为 20.74%（-2.36pct）。同时，公司 2024Q1 业绩亦受到 2023Q1 美国大客户为新系统发布持续集中备货导致的高基数影响。此外，由于公司积极开拓国内市场、完善营销网络体系，期间费用略有增加，2024Q1 销售费用率为 3.70%（+0.74pct），管理费用为 9.65%（+1.03pct），未来随着公司内窥镜产品出货数量逐步恢复，国内外销售收入有望持续快速增长。
- **毛利率总体保持稳定，国内业务增势有望延续。**2023 年公司整体毛利率 63.72%（-0.63pct），其中医用内窥镜器械产品受出口汇率、销售产品结构变化及生产成本的综合影响，毛利率同比略有上升（71.26%，+1.08pct），光学产品毛利率受产品结构影响有所下滑（36.47%，-8.87pct）。2024Q1 公司整体毛利率为 64.50%（-0.04pct），保持稳定水平。基于公司积极加大国内市场开拓力度，营销体系和品牌影响力持续强化，国内销售收入同比提升明显，达到 1.41 亿元（+26.46%），占比 30.13%（+6.68pct），毛利率 50.25%（-3.22pct，主要受具体产品结构调整影响），基于国内市场业务的逐步打开，公司国内业务较为强劲的增长趋势有望得以延续，并持续贡献一定业绩增量。
- **保持较高研发投入水平，有望迎来新品密集上市期。**2023 年公司研发投入 0.66 亿元（+10.01%），占营收比例 14.00%（+1.44pct），2024Q1 研发费用 0.15 亿元（-12.82%），占营收比例 12.70%（+1.15pct），保证公司在医用内窥镜研发方面顺利取得一系列进展：①2023 年 9 月配套美国客户新一代内窥镜系统正式上市；②为美国市场开发的新型 4mm 宫腔镜已完成产品定型并开始进入量产准备（预计 2024 年 6 月正式推向市场）；③针对国内市场的关节镜、三维腹腔镜、胸腔内窥镜完成产品注册，已开始投放市场；④白光/荧光/除雾/3D 荧光/标准长度/加长型/超细型等几十种规格腹腔镜陆续注册取证中，预计 2024 年完成注册；⑤宫腔镜/膀胱镜/鼻窦镜等内窥镜已完成开发并开始注册检验，预计 2024 年中期完成注册；⑥第二代内窥镜摄像系统 2023 年 11 月起陆续取证，已推出市场并形成销售。
- **投资建议：**公司作为国内领先的医用内窥镜器械和光学产品生产厂商，具备从系统设计、光机设计到光学加工、光学镀膜、精密机械封装再到部件装配和系统集成的完备产业链，有望持续受益于高端医疗设备国产替代大趋势。我们看好公司国内业务在医疗新基建背景下发展前景，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.02/2.54/3.19 亿元，同比增长 38.62%/25.89%/25.41%，对应 EPS 为 1.66/2.09/2.62 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 26/21/17 倍，维持“谨慎推荐”评级。

海泰新光（688677）

谨慎推荐（维持）

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理：孟熙

市场数据

2024-04-26

A 股收盘价(元)	43.39
A 股一年内最高价(元)	74.80
A 股一年内最低价(元)	39.11
沪深 300	3584.27
市盈率	38.90
总股本(万股)	12163.74
实际流通 A 股(万股)	12163.74
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	52.78

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_海泰新光（688677）：业绩短期承压，看好自主品牌业务放量

【银河医药】公司点评_海泰新光（688677）：业绩短期承压，看好整机业务和新订单放量

【银河医药】公司点评_海泰新光（688677）：产品矩阵进一步丰富，看好硬镜整机业务实现放量

【银河医药】公司点评_海泰新光(688677)：业绩增长超预期，产品矩阵进一步丰富

【银河医药】公司点评_海泰新光(688677)：公司收入加速增长，内窥镜销售占比提升

- **风险提示：**海外市场业务进展不及预期的风险、国内产品放量不及预期的风险、研发进展不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	470.60	602.91	757.55	946.24
收入增长率%	-1.31	28.12	25.65	24.91
归母净利润(百万元)	145.71	201.99	254.30	318.91
利润增速%	-20.19	38.62	25.89	25.41
毛利率%	63.72	65.73	65.74	66.17
摊薄 EPS(元)	1.20	1.66	2.09	2.62
PE	36.22	26.13	20.75	16.55
PB	4.08	3.56	3.04	2.57
PS	11.22	8.75	6.97	5.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

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	904.92	1102.62	1375.06	1719.22	营业收入	470.60	602.91	757.55	946.24
现金	592.32	746.01	964.10	1249.30	营业成本	170.74	206.60	259.57	320.11
应收账款	84.05	106.01	131.10	161.12	营业税金及附加	6.37	9.04	9.09	11.35
其它应收款	1.09	1.09	1.37	1.71	营业费用	18.10	24.12	29.70	34.06
预付账款	3.42	4.13	5.17	6.34	管理费用	53.26	69.33	84.85	102.19
存货	170.83	189.39	214.14	237.68	财务费用	-4.86	0.00	0.00	0.00
其他	53.22	56.00	59.19	63.08	资产减值损失	-4.61	0.00	0.00	0.00
非流动资产	489.92	494.48	496.06	495.84	公允价值变动收益	0.54	0.00	0.00	0.00
长期投资	13.61	13.61	13.61	13.61	投资净收益	-3.67	7.46	9.71	0.00
固定资产	392.96	389.50	385.12	379.68	营业利润	160.96	222.89	281.80	355.51
无形资产	30.58	30.38	30.18	29.98	营业外收入	0.09	0.09	0.09	0.09
其他	52.77	61.00	67.16	72.58	营业外支出	0.81	0.81	0.81	0.81
资产总计	1394.84	1597.11	1871.13	2215.07	利润总额	160.24	222.17	281.07	354.78
流动负债	85.41	103.23	127.94	156.12	所得税	18.07	25.11	31.76	39.03
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	142.17	197.07	249.31	315.76
应付账款	39.96	48.06	59.66	72.69	少数股东损益	-3.55	-4.93	-4.99	-3.16
其他	45.45	55.17	68.28	83.43	归属母公司净利润	145.71	201.99	254.30	318.91
非流动负债	16.70	16.30	16.30	16.30	EBITDA	183.28	254.83	315.49	391.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.20	1.66	2.09	2.62
其他	16.70	16.30	16.30	16.30					
负债合计	102.10	119.53	144.24	172.43	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.15	-4.77	-9.76	-12.92	营业收入	-1.31%	28.12%	25.65%	24.91%
归属母公司股东权益	1292.58	1482.35	1736.64	2055.56	营业利润	-21.98%	38.48%	26.43%	26.16%
负债和股东权益	1394.84	1597.11	1871.13	2215.07	归属母公司净利润	-20.19%	38.62%	25.89%	25.41%
					毛利率	63.72%	65.73%	65.74%	66.17%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	30.96%	33.50%	33.57%	33.70%
经营活动现金流	158.12	197.00	245.10	321.92	ROE	11.27%	13.63%	14.64%	15.51%
净利润	142.17	197.07	249.31	315.76	ROIC	10.88%	13.28%	14.39%	15.41%
折旧摊销	24.05	32.66	34.42	36.22	资产负债率	7.32%	7.48%	7.71%	7.78%
财务费用	0.47	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-45.36%	-50.09%	-55.49%	-60.87%
投资损失	3.67	-7.46	-9.71	0.00	流动比率	10.60	10.68	10.75	11.01
营运资金变动	-8.26	-26.11	-29.64	-30.78	速动比率	8.50	8.76	9.00	9.42
其它	-3.98	0.85	0.72	0.72	总资产周转率	0.34	0.40	0.44	0.46
投资活动现金流	-92.67	-30.46	-27.01	-36.72	应收帐款周转率	4.74	6.34	6.39	6.48
资本支出	-55.86	-36.72	-36.72	-36.72	应付帐款周转率	3.41	4.69	4.82	4.84
长期投资	-42.20	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.20	1.66	2.09	2.62
其他	5.39	6.26	9.71	0.00	每股经营现金	1.30	1.62	2.01	2.65
筹资活动现金流	-110.19	-12.77	0.00	0.00	每股净资产	10.63	12.19	14.28	16.90
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	36.22	26.13	20.75	16.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.08	3.56	3.04	2.57
其他	-110.19	-12.77	0.00	0.00	EV/EBITDA	32.13	17.81	13.69	10.32
现金净增加额	-43.84	153.70	218.09	285.20	P/S	11.22	8.75	6.97	5.58

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn