

海泰新光(688677)

短期业绩承压，期待自主整机放量

行业：医药生物/医疗器械
 投资评级：买入（首次）
 当前价格：44.78元
 目标价格：54.11元

事件：

公司发布2023年年报和2024年一季报。2023年公司实现营收4.71亿元，同比减少1.31%；归母净利润1.46亿元，同比减少20.19%；扣非归母净利润1.36亿元，同比减少19.20%。2024Q1实现营收1.18亿元，同比减少20.74%；归母净利润0.38亿元，同比减少20.68%；扣非归母净利润0.36亿元，同比减少21.40%。业绩符合市场预期。

下游去库和高基数影响，短期业绩承压

受美国大客户新旧产品迭代延期的影响，公司2023年下半年内窥镜镜体发货短期需求有所下降；加之客户为新一代系统上市提前备货，造成高基数和库存增加，因此公司2023年下半年及2024Q1业绩有所承压。随着客户新系统的全面上市和销售提速，库存影响减弱，公司产品销售有望逐步恢复。同时公司与客户合作的新型宫腔镜预计于2024年6月推向市场；并积极开发膀胱镜、小儿腹腔镜等新镜种，有望持续贡献收入增量。

国内市场表现突出，期待自主品牌整机放量

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。2023年国内收入1.41亿元，同比增长26.46%；其中自主品牌产品收入6,416万元，同比增长91.27%，占总收入比13.70%。随着公司第二代整机系统于2023年年底开始陆续完成注册，临床竞争力得以提升；关节镜、三维腹腔镜、胸腔镜等镜种不断丰富，为多科室发展奠定了基础。凭借公司在4K、3D、除雾等光学技术的优势以及国药新光的渠道优势，未来国内整机放量可期。

盈利预测、估值与评级

考虑下游客户订单节奏变化，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为6.23/7.99/9.78亿元，对应增速分别为32.48%/28.13%/22.44%，归母净利润分别为2.19/2.93/3.63亿元，对应增速分别为50.55%/33.37%/24.19%，3年CAGR为35.61%，对应PE分别为25/19/15倍。鉴于公司掌握荧光硬镜生产制造核心技术，下游整机业务成长空间大，参照可比公司估值，我们给予公司2024年30倍PE，目标价54.11元，维持“买入”评级。

风险提示：大客户依赖风险；自主品牌推广不及预期风险；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)	5,446.92
每股净资产(元)	10.89
资产负债率(%)	5.28
一年内最高/最低(元)	105.68/39.11

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn
 分析师：许津华
 执业证书编号：S0590523070004
 邮箱：xujh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	477	471	623	799	978
增长率(%)	53.97%	-1.31%	32.48%	28.13%	22.44%
EBITDA(百万元)	206	178	320	414	495
归母净利润(百万元)	183	146	219	293	363
增长率(%)	55.07%	-20.19%	50.55%	33.37%	24.19%
EPS(元/股)	1.50	1.20	1.80	2.41	2.99
市盈率(P/E)	29.8	37.4	24.8	18.6	15.0
市净率(P/B)	4.5	4.2	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	44.8	33.0	14.7	10.9	8.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月30日收盘价

相关报告

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	636	592	750	966	1286
应收账款+票据	127	94	141	180	220
预付账款	7	3	6	8	10
存货	138	171	176	216	258
其他	11	44	49	51	54
流动资产合计	918	905	1121	1421	1829
长期股权投资	25	14	9	4	-1
固定资产	394	399	381	375	316
在建工程	7	15	62	35	7
无形资产	31	31	25	20	15
其他非流动资产	19	32	31	30	30
非流动资产合计	475	490	508	464	367
资产总计	1394	1395	1629	1885	2196
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	60	40	62	76	91
其他	107	45	91	112	134
流动负债合计	167	85	153	188	225
长期带息负债	2	4	3	2	-1
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	2	13	13	13	13
非流动负债合计	4	17	16	15	12
负债合计	171	102	169	203	237
少数股东权益	3	0	-2	-6	-10
股本	87	122	122	122	122
资本公积	692	656	656	656	656
留存收益	441	515	685	911	1191
股东权益合计	1222	1293	1460	1682	1959
负债和股东权益总计	1394	1395	1629	1885	2196

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	182	142	217	289	359
折旧摊销	14	23	77	89	92
财务费用	-13	-5	-2	-3	-4
存货减少(增加为“-”)	-72	-33	-5	-40	-42
营运资金变动	-99	-26	9	-49	-50
其它	92	56	2	37	39
经营活动现金流	104	157	298	324	394
资本支出	-100	-45	-100	-50	0
长期投资	-34	-42	0	0	0
其他	8	-6	8	8	8
投资活动现金流	-126	-93	-92	-42	8
债权融资	-17	2	0	-2	-3
股权融资	0	35	0	0	0
其他	-54	-147	-48	-64	-79
筹资活动现金流	-71	-110	-48	-65	-82
现金净增加额	-88	-45	157	216	321

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	477	471	623	799	978
营业成本	170	171	220	270	323
营业税金及附加	4	6	7	9	11
营业费用	16	18	32	45	59
管理费用	102	119	128	155	188
财务费用	-13	-5	-2	-3	-4
资产减值损失	-3	-5	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	5	-4	4	4	4
其他	6	8	7	6	6
营业利润	206	161	246	328	407
营业外净收益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	205	160	245	327	407
所得税	24	18	29	38	47
净利润	182	142	217	289	359
少数股东损益	-1	-4	-2	-3	-4
归属于母公司净利润	183	146	219	293	363

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	53.97%	-1.31%	32.48%	28.13%	22.44%
EBIT	45.20%	-19.20%	56.57%	33.38%	24.08%
EBITDA	45.08%	-13.59%	79.74%	29.14%	19.63%
归属于母公司净利润	55.07%	-20.19%	50.55%	33.37%	24.19%
获利能力					
毛利率	64.35%	63.72%	64.73%	66.16%	66.98%
净利率	38.11%	30.21%	34.79%	36.21%	36.73%
ROE	14.97%	11.27%	15.00%	17.33%	18.46%
ROIC	40.52%	21.88%	30.70%	39.53%	47.54%
偿债能力					
资产负债率	12.27%	7.32%	10.39%	10.76%	10.79%
流动比率	5.5	10.6	7.3	7.6	8.1
速动比率	4.6	8.5	6.1	6.3	6.9
营运能力					
应收账款周转率	3.9	5.2	4.5	4.5	4.5
存货周转率	1.2	1.0	1.3	1.3	1.3
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
每股指标(元)					
每股收益	1.5	1.2	1.8	2.4	3.0
每股经营现金流	0.9	1.3	2.4	2.7	3.2
每股净资产	10.0	10.6	12.0	13.9	16.2
估值比率					
市盈率	29.8	37.4	24.8	18.6	15.0
市净率	4.5	4.2	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	44.8	33.0	14.7	10.9	8.5
EV/EBIT	48.1	37.9	19.4	13.9	10.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼