

海泰新光 (688677.SH) 2023 年业绩符合预期, 2024Q1 经营拐点已至

2024 年 05 月 06 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

司乐致 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

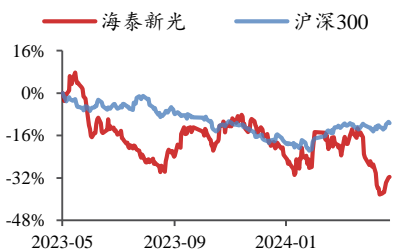
silezhi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790523110003

日期	2024/4/30
当前股价(元)	44.78
一年最高最低(元)	105.68/39.11
总市值(亿元)	54.47
流通市值(亿元)	54.47
总股本(亿股)	1.22
流通股本(亿股)	1.22
近 3 个月换手率(%)	61.65

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023H1 业绩符合预期, 新品上市和新订单落地在即——公司信息更新报告》-2023.9.4

● 2023 年业绩符合预期, 新品上市和新订单落地在即, 维持“买入”评级

公司 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%), 经营活动现金流净额 1.58 亿元(+51.49%); 分业务, 医用内窥镜收入 3.71 亿元(+1.42%), 收入占比 79%, 光学产品收入 0.97 亿元(-11.63%), 收入占比 21%; 整体费用率相对可控, 研发费用率 14.00%(+1.44pct), 管理费用率 11.32%(+2.43pct), 销售费用率 3.85%(+0.59pct)。考虑海外订单需求和降库存、新签订单节奏、股权支付费用和转固折旧影响, 我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年的盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 2.00/2.60/3.39 亿元(原值 2.42/3.08 亿元), 对应 EPS 分别为 1.64/2.14/2.79 元/股, 当前股价对应 P/E 分别为 27.2/21.0/16.1 倍, 因公司产品和服务能力全面覆盖荧光内窥镜市场需求, 随着荧光内窥镜替代白光内窥镜大趋势逐步释放业绩潜能, 同时公司内窥镜整机系统不断迭代创新, 趋于多元化, 整机销售推广将进一步增收增利, 维持“买入”评级。

● 2024Q1 经营拐点已至, 全年业绩有望环比持续向上

2024Q1 实现营收 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%), 收入和利润相对 2023Q4 已改善, 全年业绩有望环比持续向上。

● 借成本和研发优势向中游内窥镜整机进军, 并不断拓宽光学业务

美国市场: 公司配套美国客户新一代内窥镜系统在 2023 年 9 月正式上市, 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 月正式推向市场, 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, 公司与美国客户的合作从原有腹腔镜内窥镜延展到泌尿、妇科以及开放手术领域; **国内市场:** 关节镜、三维腹腔镜内窥镜、胸腔内窥镜完成产品注册, 已经开始投放市场; 全系列腹腔镜, 包括白光、荧光、除雾、3D 荧光、标准长度、加长型、超细型等几十种规格的腹腔镜在陆续注册取证中, 预计 2024 年能够完成注册, 届时公司腹腔镜将全面覆盖腹腔手术需求; 针对泌尿科、妇科以及头颈外科开发的宫腔镜、膀胱镜、鼻窦镜等内窥镜产品已经完成产品开发并开始进行注册检验, 预计产品在 2024 年中期能够完成注册, 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; 公司第二代内窥镜摄像系统在 2023 年 11 月取证, 目前已经推出市场并形成销售。公司成功获得胸腔内窥镜(610)、胸腹腔内窥镜(E800、E810)、关节内窥镜(510)、三维腹腔镜内窥镜(900)、4 项内窥镜 LED 冷光源(B700、B760、L88 AIM、L88), 4 项 4K 内窥镜摄像系统(TS88 Pro、N760、TS88、N700-F)、立式牵引治疗仪的注册证和生产许可。

● 风险提示: 产品研发推进不及预期; 市场推广不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	477	471	589	736	918
YOY(%)	54.0	-1.3	25.2	24.9	24.8
归母净利润(百万元)	183	146	200	260	339
YOY(%)	55.1	-20.2	37.3	29.9	30.6
毛利率(%)	64.3	63.7	66.1	66.5	66.9
净利率(%)	38.3	31.0	34.0	35.3	36.9
ROE(%)	14.9	11.0	14.2	15.8	17.2
EPS(摊薄/元)	1.50	1.20	1.64	2.14	2.79
P/E(倍)	29.8	37.4	27.2	21.0	16.1
P/B(倍)	4.5	4.2	3.9	3.3	2.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	918	905	1041	1206	1522
现金	636	592	620	741	914
应收票据及应收账款	118	87	169	151	249
其他应收款	0	1	1	2	1
预付账款	7	3	9	7	13
存货	138	171	191	255	295
其他流动资产	19	50	50	50	50
非流动资产	475	490	509	578	669
长期投资	25	14	2	-9	-21
固定资产	391	393	415	483	575
无形资产	31	31	29	27	25
其他非流动资产	28	53	63	77	90
资产总计	1394	1395	1550	1784	2192
流动负债	167	85	166	128	221
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	60	40	77	67	111
其他流动负债	107	45	88	61	110
非流动负债	4	17	18	20	21
长期借款	0	0	1	3	4
其他非流动负债	4	17	17	17	17
负债合计	171	102	183	148	242
少数股东权益	3	0	-0	-2	-6
股本	87	122	87	122	122
资本公积	692	656	565	565	565
留存收益	472	548	722	958	1260
归属母公司股东权益	1219	1293	1367	1638	1956
负债和股东权益	1394	1395	1550	1784	2192

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	104	158	194	194	299
净利润	182	142	200	258	335
折旧摊销	14	23	21	25	30
财务费用	-13	-5	-7	-8	-11
投资损失	-5	4	5	2	-4
营运资金变动	-99	-26	-25	-82	-51
其他经营现金流	26	21	0	-0	-0
投资活动现金流	-126	-93	-46	-95	-117
资本支出	102	56	31	80	103
长期投资	-34	-42	11	11	11
其他投资现金流	-59	-79	-4	-4	-3
筹资活动现金流	-71	-110	-120	23	-9
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-17	0	1	2	1
普通股增加	0	35	-35	35	0
资本公积增加	10	-36	-91	0	0
其他筹资现金流	-65	-109	5	-14	-10
现金净增加额	-87	-44	28	121	173

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	477	471	589	736	918
营业成本	170	171	200	246	304
营业税金及附加	4	6	8	10	13
营业费用	16	18	22	27	34
管理费用	42	53	59	74	92
研发费用	60	66	77	96	119
财务费用	-13	-5	-7	-8	-11
资产减值损失	3	5	-6	-7	-7
其他收益	7	7	8	10	13
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	5	-4	-5	-2	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	206	161	227	292	377
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	205	160	227	291	377
所得税	24	18	27	34	41
净利润	182	142	200	258	335
少数股东损益	-1	-4	-0	-2	-4
归属母公司净利润	183	146	200	260	339
EBITDA	200	165	230	296	382
EPS(元)	1.50	1.20	1.64	2.14	2.79

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	54.0	-1.3	25.2	24.9	24.8
营业利润(%)	54.0	-22.0	41.3	28.4	29.2
归属于母公司净利润(%)	55.1	-20.2	37.3	29.9	30.6
获利能力					
毛利率(%)	64.3	63.7	66.1	66.5	66.9
净利率(%)	38.3	31.0	34.0	35.3	36.9
ROE(%)	14.9	11.0	14.2	15.8	17.2
ROIC(%)	13.3	9.6	12.9	14.5	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	12.3	7.3	11.8	8.3	11.1
净负债比率(%)	-50.3	-44.4	-43.0	-44.1	-45.7
流动比率	5.5	10.6	6.3	9.4	6.9
速动比率	4.5	8.4	5.0	7.3	5.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.3	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	3.8	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.20	1.64	2.14	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.30	1.59	1.59	2.46
每股净资产(最新摊薄)	10.02	10.63	11.52	13.47	16.08
估值比率					
P/E	29.8	37.4	27.2	21.0	16.1
P/B	4.5	4.2	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	16.4	19.9	14.1	10.6	7.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn