

海泰新光 (688677.SH)

24年半年报业绩点评：H1业绩受客户降库存影响有所扰动，看好H2环比改善趋势

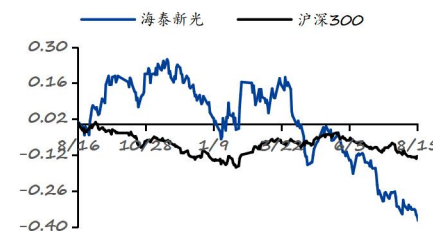
买入 (维持评级)

当前价格：29.61元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	120.61/120.61
流通A股市值(百万元)	3,571.38
每股净资产(元)	10.46
资产负债率(%)	8.23
一年内最高/最低价(元)	61.99/29.46

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)
wy30524@hfzq.com.cn
分析师：刘佳琦(S0210523090003)
LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 23年报&24年一季度业绩点评：24Q1业绩受高基数扰动，看好环比持续改善——2024.04.25
- 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
- 海泰新光(688677.SH)2023年三季度报点评：Q3短期业绩承压，产品有望迎来放量机会——2023.10.24

投资要点：

公司发布2024年半年报。

24H1公司实现营收2.2亿(同比-17.7%)，归母净利润7055万元(同比-21%)，归母扣非净利润6468万元(同比-24.6%)。

单Q2公司实现营收1.03亿元(同比-13.9%)，归母净利润3211万元(同比-21.4%)，归母扣非净利润2822万元(同比-28.3%)。

24H1受客户降库存因素影响，大客户发货持续调整中。

分产品，24H1医用内窥镜行业收入1.76亿元(同比-16.7%)；光学行业收入4268万元(同比-23.1%)。24H1业绩受客户降库存影响有所扰动，考虑到客户新一代内窥镜系统销售持续增长，公司作为其内窥镜核心部件的独供，我们认为下半年发货有望回升到正常水平。

海外子公司建设进度加快，加速产业协同链条建设。目前美国奥美克已通过客户认证，未来订单将由子公司美国奥美克发货给美国客户，目前业务已进入流程测试；泰国子公司厂房建设中，未来有望进一步降低关税对公司业务的潜在影响。

24H1公司整机业务推广良好，已实现百余套发货。

整机已累计发货超百套，营收较23H1同比增长200%。整机业务的推广良好将为公司自主品牌的建设打下了良好的基础。公司围绕妇科、头颈及神经外科等重点科室进行布局，配套开发了旋切、电切和器械等外延产品，围绕专科提供以内窥镜影像为主的临床方案和全系列产品的，H2将陆续取证并销售。

ODM业务及自品牌齐头并进，整体在研矩阵丰富。

针对美国市场的新型宫腔镜已于24年6月开始批量发货，24H2将持续配合美国客户2.9mm膀胱镜、3mm小儿腹腔镜和开放手术外视镜的开发工作。

未来公司将1)结合自动显微扫描和内窥镜系统形成“外科诊疗+快速病理+远程交互”的影像管理方案，2)拓展气腹机、手术器械等内窥镜配套产品，3)同步开展外科手术显微镜和外科电子软镜开发，4)围绕自动显微扫描开展从核心部件到整机的技术研究和产品开发。

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2.0/2.7/3.5亿元(前值24-26年为2.3/3.0/3.9亿元)，CAGR为33%。随史赛克新品销售、库存逐步调整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“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。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	477	471	547	729	936
增长率	54%	-1%	16%	33%	28%
净利润(百万元)	183	146	198	265	345
增长率	55%	-20%	36%	34%	30%
EPS(元/股)	1.51	1.21	1.64	2.20	2.86
市盈率(P/E)	20.1	25.2	18.6	13.9	10.6
市净率(P/B)	3.0	2.8	2.5	2.3	2.1

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	598	471	436	营业收入	471	547	729	936
应收票据及账款	87	113	152	185	营业成本	171	185	243	311
预付账款	3	5	7	8	税金及附加	6	6	8	11
存货	171	148	212	277	销售费用	18	20	27	33
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	50	67	86
其他流动资产	51	55	62	66	研发费用	66	71	95	122
流动资产合计	905	919	903	972	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	219	297	387
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	1,567	1,699	1,875	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	160	218	296	386
应付票据及账款	40	52	71	83	所得税	18	22	30	39
预收款项	0	0	0	0	净利润	142	196	266	346
合同负债	2	4	5	6	少数股东损益	-4	-2	1	2
其他应付款	14	14	14	14	归属母公司净利润	146	198	265	345
其他流动负债	29	28	34	40	EPS (按最新股本摊薄)	1.21	1.64	2.20	2.86
流动负债合计	85	98	123	143					
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	112	134	152					
归属母公司所有者权益	1,293	1,457	1,565	1,722					
少数股东权益	0	-2	0	1					
所有者权益合计	1,293	1,455	1,565	1,723					
负债和股东权益	1,395	1,567	1,699	1,875					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	158	239	228	322
现金收益	160	241	320	416
存货影响	-33	23	-64	-65
经营性应收影响	39	-25	-37	-30
经营性应付影响	-55	12	19	13
其他影响	47	-13	-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%	16.3%	33.3%	28.3%
EBIT 增长率	-19.2%	42.0%	34.1%	30.3%
归母公司净利润增长率	-20.2%	35.8%	33.8%	30.2%
获利能力				
毛利率	63.7%	66.2%	66.6%	66.8%
净利率	30.2%	35.8%	36.5%	37.0%
ROE	11.3%	13.6%	16.9%	20.0%
ROIC	12.7%	16.0%	19.9%	23.5%
偿债能力				
资产负债率	7.3%	7.1%	7.9%	8.1%
流动比率	10.6	9.4	7.4	6.8
速动比率	8.6	7.9	5.6	4.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	76	65	65	65
存货周转天数	326	310	266	283
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.64	2.20	2.86
每股经营现金流	1.31	1.98	1.89	2.67
每股净资产	10.72	12.08	12.98	14.28
估值比率				
P/E	25	19	14	11
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	36	24	18	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

Table with 3 columns: 类别 (Category), 评级 (Rating), 评级说明 (Rating Description). Rows include 公司评级 (Company Rating) and 行业评级 (Industry Rating) with sub-categories like 买入 (Buy), 持有 (Hold), etc.

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