



买入(维持)

所属行业: 医药生物/医疗器械
当前价格(元): 29.61

证券分析师

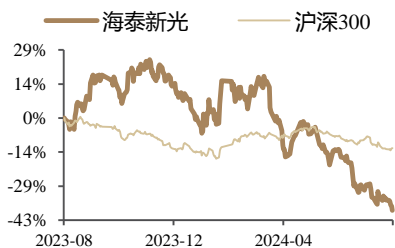
周新明

资格编号: S0120524060001

邮箱: zhouxm@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.06	-28.91	-33.36
相对涨幅(%)	-7.69	-23.38	-25.26

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《海泰新光23年三季报点评-海泰新光(688677.SH): Q3业绩见底不改未来向好预期, 硬镜三驾马车逐步开启放量》, 2023.11.3

2.《海泰新光23年半年报点评-海泰新光(688677.SH): 扣除股权支付H1业绩增速依旧稳健, 新品落地在即》, 2023.9.4

海泰新光(688677.SH) 2024 半年报点评: 短期承压, 看好下半年环比改善

投资要点

事件: 2024年上半年, 公司实现营业收入2.2亿元(-17.7%, 同比, 下同), 实现归母净利润7055万元(-21.02%), 实现扣非归母净利润6468万元(-24.55%)。

单季度收入降幅收窄, 费用投入加大: 分季度看, 公司Q2实现收入1.03亿元(-13.91%), 降幅相比24Q1明显收窄。另外, 公司Q2实现归母净利润3211万元(-21.43%), 主要系海外建厂、研发费用等持续投入所致, 24H1公司销售费用率4.65%(+1.5pct), 管理费用率10.91(+0.68pct), 研发费用率13.98%(1.21pct)。

前期高基数叠加下游客户降库存导致业绩承压, 下半年有望改善: 分板块看, 公司医用内窥镜器械行业收入1.76亿元(-16.74%), 光学行业收入4268万元(-23.13%)。其主要原因系1. 2023年上半年美国大客户为新系统的发布持续集中备货, 同期基数高; 2. 备货也造成客户的库存处于较高水平, 为了降低库存量, 客户放缓了从公司进货的节奏。从客户的公开资料看, 其新一代内窥镜系统销售持续增长, 对上游镜体、光源的需求有望回升。此外, 公司在美国的子公司美国奥美克已经通过了美国客户的认证, 可以在美国子公司进行内窥镜成品生产和销售。经双方协商一致, 美国客户的订单下达到子公司美国奥美克, 由美国奥美克发货给美国客户。今年下半年, 公司还会进一步加快泰国子公司的生产能力建设和相关认证进度, 进一步降低国际政策如关税对公司业务的潜在影响。我们认为, 随着下游客户库存量下降至一定水平, 下半年进货节奏有望加快, 带动公司内窥镜业务提速。

整机发货快速增加, 横向拓展进展可喜: 公司二代4K内窥镜系统在春节过后开始量产销售, 已经累积发货超过一百套, 目前市场反馈良好, 为公司自主品牌建设和整机业务的拓展打下了良好的基础。截至24半年报, 已经超过去年全年销售额。横向拓展方面: 公司围绕妇科、头颈及神经外科等重点科室进行产品布局, 不仅针对内窥镜产品(摄像、光源、宫腔镜、膀胱镜、电切镜、鼻窦镜、耳镜等)进行了持续开发, 还配套开发了旋切、电切和器械等外延产品, 为重点科室提供全面产品和服务, 相关产品在下半年会陆续获得注册证并上市销售, 为公司业绩增长贡献增量。

盈利预测与投资建议: 考虑到公司上半年业绩在高基数背景下承压, 我们将公司24-25年归母净利润预测由2.2/2.8亿元下调至1.9/2.6亿元, 同时预计2026年公司归母净利润为3.2亿元, 当前市值对应PE为19/14/11X, 同时考虑到公司下半年下游需求有望恢复, 长期发展向好, 维持“买入”评级。

风险提示: 地缘政治风险, 市场竞争加剧风险, 渠道拓展不及预期风险等。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	120.61		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	120.61	营业收入(百万元)	477	471	524	691	820
52 周内股价区间(元):	29.61-60.10	(+/-)YOY(%)	54.0%	-1.3%	11.4%	31.7%	18.7%
总市值(百万元):	3,571.38	净利润(百万元)	183	146	190	262	322
总资产(百万元):	1,385.52	(+/-)YOY(%)	55.1%	-20.2%	30.2%	38.1%	23.0%
每股净资产(元):	10.55	全面摊薄 EPS(元)	1.51	1.21	1.57	2.17	2.67
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	64.3%	63.7%	65.3%	66.1%	66.3%
		净资产收益率(%)	15.0%	11.3%	13.9%	16.1%	16.6%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.20	1.57	2.17	2.67
每股净资产	10.63	11.28	13.46	16.14
每股经营现金流	1.30	2.91	0.28	4.06
每股股利	0.55	0.90	1.00	1.00
价值评估(倍)				
P/E	44.36	18.83	13.64	11.08
P/B	5.01	2.63	2.20	1.83
P/S	7.65	6.87	5.21	4.39
EV/EBITDA	32.13	12.54	9.27	6.22
股息率%	1.0%	3.0%	3.4%	3.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	63.7%	65.3%	66.1%	66.3%
净利润率	30.2%	36.2%	37.9%	39.3%
净资产收益率	11.3%	13.9%	16.1%	16.6%
资产回报率	10.4%	12.8%	14.7%	15.2%
投资回报率	10.9%	12.4%	14.2%	14.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-1.3%	11.4%	31.7%	18.7%
EBIT 增长率	-15.2%	21.0%	36.9%	22.2%
净利润增长率	-20.2%	30.2%	38.1%	23.0%
偿债能力指标				
资产负债率	7.3%	8.4%	8.7%	8.2%
流动比率	10.6	9.4	9.6	10.7
速动比率	8.5	9.2	7.9	10.3
现金比率	6.9	7.7	6.4	8.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	75.9	66.5	66.5	66.5
存货周转天数	325.6	180.0	180.0	180.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	1.2	1.4	1.9	2.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	146	190	262	322
少数股东损益	-4	0	0	0
非现金支出	28	27	28	28
非经营收益	-4	-20	-30	-40
营运资金变动	-8	154	-226	178
经营活动现金流	158	351	34	489
资产	-56	-10	-10	-10
投资	-42	0	0	0
其他	5	20	30	40
投资活动现金流	-93	10	20	30
债权募资	-17	0	0	0
股权募资	16	-45	0	0
其他	-109	-78	0	0
融资活动现金流	-110	-123	0	0
现金净流量	-44	238	54	519

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 16 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	471	524	691	820
营业成本	171	182	234	276
毛利率%	63.7%	65.3%	66.1%	66.3%
营业税金及附加	6	5	7	8
营业税金率%	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	18	18	24	29
营业费用率%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	53	58	69	74
管理费用率%	11.3%	11.0%	10.0%	9.0%
研发费用	66	76	99	118
研发费用率%	14.0%	14.4%	14.4%	14.4%
EBIT	159	193	264	322
财务费用	-5	-4	-5	-5
财务费用率%	-1.0%	-0.8%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-5	-1	-1	-1
投资收益	-4	20	30	40
营业利润	161	216	298	366
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	160	216	298	366
EBITDA	183	219	291	350
所得税	18	26	36	44
有效所得税率%	11.3%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	-4	0	0	0
归属母公司所有者净利润	146	190	262	322

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	592	830	884	1,403
应收账款及应收票据	87	111	150	159
存货	171	11	223	53
其它流动资产	55	59	64	67
流动资产合计	905	1,012	1,321	1,682
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	393	377	360	342
在建工程	15	15	15	15
无形资产	31	31	31	31
非流动资产合计	490	474	457	439
资产总计	1,395	1,485	1,778	2,121
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	40	46	58	64
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	45	62	79	93
流动负债合计	85	108	138	158
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债总计	102	125	154	174
实收资本	122	122	122	122
普通股股东权益	1,293	1,360	1,623	1,946
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,395	1,485	1,778	2,121

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明，德邦证券研究所，所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。执业编号：S0120524060001

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。