

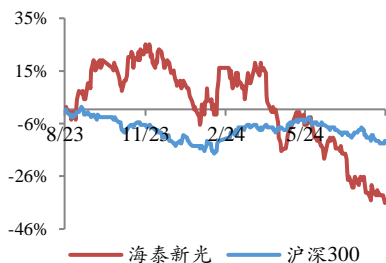
2024 年中报业绩符合预期，下半年预期改善明显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-18

收盘价(元)	30.43
近 12 个月最高/最低(元)	61.99/30.15
总股本(百万股)	121
流通股本(百万股)	121
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	37
流通市值(亿元)	37

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司点评：海泰新光(688677)：23 年受大客户新品延期影响，24 年改善可期 2024-05-09

2.【华安医药】公司点评海泰新光：公司业绩低点或现，预计 2023Q4 环比改善 2023-10-23

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2024 年中报，公司实现营业收入 2.20 亿元，同比增长 -17.70%，实现归属于上市公司股东的净利润为 0.71 亿元，同比增长 -21.02%。

其中，2024 年第二季度，公司实现营业收入 1.03 亿元，同比增长 -13.91%，实现归属于上市公司股东的净利润为 0.32 亿元，同比增长 -21.43%。

✓ 点评：

● 大客户新一代荧光内窥镜销售顺利，库存逐渐去化，公司营收高基数的影响逐渐消退

2024 年上半年，医用内窥镜器械行业收入 17,587.90 万元（同比下降 16.74%），光学行业收入 4,268.13 万元（同比下降 23.13%）。

2024 年上半年，美国大客户为了降低库存量，放缓了从公司拿货的节奏，造成公司短期内的营收下降。公司评估从大客户上半年的公开资料来看，其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唯一供应商，相信随着客户库存量下降到较低水平，公司的发货会回升到正常水平。2023 年下半年，公司出口美国区域收入约 1.15 亿元，2024 年上半年，同口径收入约为 1.30 亿元，环比增长约 13%。

另外，公司在美国的子公司美国奥美克已经通过了美国大客户的认证，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，未来美国大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。目前公司与美国客户正在测试业务流程，测试通过后会正式启用该业务流程。该业务流程有利于公司规避国际贸易风险，确保海外业务安全。

2024 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，同时配套美国大客户实现 4mm 宫腔镜量产，预计下半年公司业绩也将迎来更大幅度的改善。

● 整机加速出货，2024 年上半年出货超 100 套

公司第二代 4K 内窥镜系统目前已经累积发货超过一百套，市场反馈良好。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。

截至 2024 年上半年，公司研发团队中共有研发人员 128 名，占公

司人数的 15.67%。2024 年上半年公司研发费用投入 3081.47 万元，占收入比约为 13.98%，研发投入持续加大。公司也在上半年成功获得 2 款胸腹腔内窥镜 (4K 荧光、4K)、宫腔内窥镜 (4K)、膀胱内窥镜 (4K)、4K 内窥镜摄像系统 N780 的注册证和生产许可。

我国内窥镜微创医疗器械的发展已有 30 多年历史，随着医疗技术的进步，已逐渐从最初的完全依赖进口、模仿改制向学习创新、深度合作方向发展。2021 年，财政部及工信部联合发布的《政府采购进口产品审核指导标准》中明确规定 137 种医疗器械全部要求 100% 采购国产，其中如胆道镜、椎间孔镜、3D 腹腔镜等内窥镜系统要求全部采购本国产品。“十四五”国家临床专科能力建设规划在工作任务中指出在保障患者安全的基础上，鼓励开展具备专科特色和核心竞争力的前沿技术项目，大力扶持包括传统内镜治疗、宫腹腔镜治疗、介入治疗、穿刺治疗、局部微创治疗和改良外科手术方式在内的微创技术发展，逐步实现内镜和介入诊疗技术县域全覆盖。

在顺应国家鼓励国产替代趋势的同时，国产厂商以新兴技术作为发展契机，在 4K、荧光和 3D 内窥镜等多个功能型内窥镜领域持续打造卓越的技术实力，国产内窥镜未来也将占据更大的市场份额。

● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 5.63 亿元、6.68 亿元和 8.01 亿元，收入增速分别为 19.7%、18.7% 和 19.9%，2024-2026 年归母净利润分别实现 1.72 亿元、2.23 亿元和 2.71 亿元，增速分别为 18.3%、29.1% 和 21.9%，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 21x、16x 和 14x。考虑到公司下半年业绩可能同比改善明显，中长期内公司整机放量增长贡献第二增长曲线，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司国内市场拓展存在不确定性的风险。
 公司海外大客户订单节奏波动风险。
 国际贸易环境及政策波动导致的经营风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	471	563	668	801
收入同比 (%)	-1.3%	19.7%	18.7%	19.9%
归属母公司净利润	146	172	223	271
净利润同比 (%)	-20.2%	18.3%	29.1%	21.9%
毛利率 (%)	63.7%	64.3%	64.8%	65.2%
ROE (%)	11.3%	11.8%	13.2%	13.9%
每股收益 (元)	1.20	1.43	1.85	2.25
P/E	44.36	21.29	16.49	13.52
P/B	5.01	2.51	2.17	1.87
EV/EBITDA	32.13	12.80	10.71	7.99

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	905	1015	1197	1425	营业收入	471	563	668	801
现金	592	724	758	1007	营业成本	171	201	235	279
应收账款	84	123	135	174	营业税金及附加	6	8	9	11
其他应收款	1	0	2	1	销售费用	18	26	30	36
预付账款	3	5	6	7	管理费用	53	62	70	80
存货	171	111	243	181	财务费用	-5	-2	-14	-15
其他流动资产	53	52	54	56	资产减值损失	-5	0	0	0
非流动资产	490	599	647	717	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	14	14	14	14	投资净收益	-4	0	0	0
固定资产	393	508	558	628	营业利润	161	190	245	298
无形资产	31	30	30	30	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	53	47	46	45	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1395	1614	1844	2142	利润总额	160	190	245	298
流动负债	85	136	149	182	所得税	18	21	28	34
短期借款	0	0	0	0	净利润	142	168	217	265
应付账款	40	63	64	86	少数股东损益	-4	-4	-5	-7
其他流动负债	45	74	85	97	归属母公司净利润	146	172	223	271
非流动负债	17	17	17	17	EBITDA	183	231	272	334
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.20	1.43	1.85	2.25
其他非流动负债	17	17	17	17					
负债合计	102	153	166	199					
少数股东权益	0	-4	-9	-16	主要财务比率				
股本	122	122	122	122	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	656	656	656	656	成长能力				
留存收益	515	688	910	1182	营业收入	-1.3%	19.7%	18.7%	19.9%
归属母公司股东权	1293	1465	1688	1959	营业利润	-22.0%	17.8%	29.1%	21.9%
负债和股东权益	1395	1614	1844	2142	归属于母公司净利	-20.2%	18.3%	29.1%	21.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	63.7%	64.3%	64.8%	65.2%
					净利率 (%)	31.0%	30.6%	33.3%	33.9%
					ROE (%)	11.3%	11.8%	13.2%	13.9%
					ROIC (%)	10.9%	11.4%	12.1%	12.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	7.3%	9.5%	9.0%	9.3%
					净负债比率 (%)	7.9%	10.5%	9.9%	10.2%
					流动比率	10.60	7.45	8.04	7.82
					速动比率	8.50	6.56	6.33	6.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.37	0.39	0.40
					应收账款周转率	4.74	5.44	5.18	5.18
					应付账款周转率	3.41	3.92	3.72	3.72
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.20	1.43	1.85	2.25
					每股经营现金流薄)	1.31	2.35	1.03	3.06
					每股净资产	10.63	12.15	13.99	16.24
					估值比率				
					P/E	44.36	21.29	16.49	13.52
					P/B	5.01	2.51	2.17	1.87
					EV/EBITDA	32.13	12.80	10.71	7.99

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。