

# 海泰新光 (688677)

## 2024 年 H1 业绩点评：短期业绩承压，看好下半年逐步恢复

买入 (维持)

2024 年 08 月 18 日

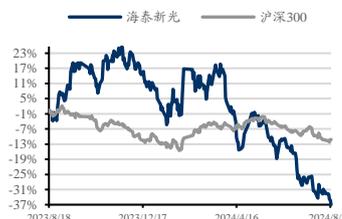
证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	476.82	470.60	471.85	598.47	722.18
同比 (%)	53.97	(1.31)	0.27	26.84	20.67
归母净利润 (百万元)	182.57	145.71	166.77	224.57	275.83
同比 (%)	55.07	(20.19)	14.45	34.66	22.82
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.51	1.21	1.38	1.86	2.29
P/E (现价&最新摊薄)	19.56	24.51	21.42	15.90	12.95

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 2024H1 营收 2.20 亿元(同比-17.7%,下同),归母净利润 0.71 亿元(-21.02%),扣非归母净利润 0.65 亿元(-24.55%);单 Q2 收入 1.03 亿元(-13.91%),归母净利润 0.32 亿元(-21.43%),扣非归母净利润 0.28 亿元(-28.25%),业绩略低于我们预期。
- **上半年受美国客户降库存,公司短期营收下降:** 2024 年上半年,公司医用内窥镜器械行业收入 1.76 亿元(-16.74%),占主营业务收入 80.47%(上年度同期占比 79.19%),主要受美国客户降低库存量,放缓从公司拿货的节奏,造成公司短期内营收下降。公司下游客户上半年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,我们预计公司发货会逐步回升到正常水平。光学行业收入 4268 万元(23.13%),占主营业务收入 19.53%(上年度同期占比 20.81%)。
- **美国子公司奥美克进展良好,进一步降低出海关税风险:** 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。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。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。
- **第二代 4K 内窥镜系统发货顺利:** 公司第二代 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,为公司自主品牌的建设和整机业务的拓展打下了良好的基础。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。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到上半年发货短期受影响,我们调整 2024-2026 年归母净利润由 2.2/2.8/3.5 亿元至 1.7/2.2/2.8 亿元,对应当前市值的 PE 估值分别为 21/16/13 倍。考虑到公司整机发货顺利,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 整机放量不及预期风险,海外关税风险,下半年出货不及预期等。

### 市场数据

收盘价(元)	29.61
一年最低/最高价	29.46/61.99
市净率(倍)	2.83
流通 A 股市值(百万元)	3,571.38
总市值(百万元)	3,571.38

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.46
资产负债率(%LF)	8.23
总股本(百万股)	120.61
流通 A 股(百万股)	120.61

### 相关研究

《海泰新光(688677): 2023 年报&2024 年一季报点评: 高基数消化殆尽,未来环比有望持续改善》

2024-04-26

《海泰新光(688677): 2023 三季报点评: 业绩低于预期,短期承压,23Q4 有望迎来拐点》

2023-10-21

## 海泰新光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>905</b>	<b>996</b>	<b>1,231</b>	<b>1,496</b>	<b>营业总收入</b>	<b>471</b>	<b>472</b>	<b>598</b>	<b>722</b>
货币资金及交易性金融资产	631	886	894	1,298	营业成本(含金融类)	171	165	205	245
经营性应收款项	97	92	139	140	税金及附加	6	5	6	7
存货	171	12	192	52	销售费用	18	21	27	32
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	52	66	79
其他流动资产	6	6	6	6	研发费用	66	64	81	97
<b>非流动资产</b>	<b>490</b>	<b>524</b>	<b>550</b>	<b>568</b>	财务费用	(5)	0	0	0
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	7	15	22	25
固定资产及使用权资产	399	416	435	449	投资净收益	(4)	10	20	30
在建工程	15	32	41	46	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	31	30	29	28	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>161</b>	<b>190</b>	<b>256</b>	<b>316</b>
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(4)
<b>资产总计</b>	<b>1,395</b>	<b>1,520</b>	<b>1,782</b>	<b>2,064</b>	<b>利润总额</b>	<b>160</b>	<b>188</b>	<b>254</b>	<b>312</b>
<b>流动负债</b>	<b>85</b>	<b>89</b>	<b>126</b>	<b>132</b>	减:所得税	18	22	29	36
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>142</b>	<b>167</b>	<b>225</b>	<b>276</b>
经营性应付款项	40	34	58	52	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	2	3	4	5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>146</b>	<b>167</b>	<b>225</b>	<b>276</b>
其他流动负债	41	49	61	73	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	1.38	1.86	2.29
非流动负债	17	17	17	17	EBIT	159	180	236	286
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	183	237	300	358
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.72	65.06	65.71	66.09
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	30.96	35.34	37.52	38.19
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	(1.31)	0.27	26.84	20.67
<b>负债合计</b>	<b>102</b>	<b>105</b>	<b>142</b>	<b>149</b>	归母净利润增长率(%)	(20.19)	14.45	34.66	22.82
归属母公司股东权益	1,293	1,415	1,639	1,915					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,293</b>	<b>1,415</b>	<b>1,639</b>	<b>1,915</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,395</b>	<b>1,520</b>	<b>1,782</b>	<b>2,064</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	158	382	80	469	每股净资产(元)	10.63	11.73	13.59	15.88
投资活动现金流	(93)	(82)	(72)	(64)	最新发行在外股份(百万股)	121	121	121	121
筹资活动现金流	(110)	(45)	0	0	ROIC(%)	11.12	11.74	13.61	14.18
现金净增加额	(44)	255	8	404	ROE-摊薄(%)	11.27	11.79	13.70	14.40
折旧和摊销	24	56	64	73	资产负债率(%)	7.32	6.94	7.99	7.23
资本开支	(56)	(92)	(92)	(94)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.51	21.42	15.90	12.95
营运资本变动	(8)	167	(191)	146	P/B (现价)	2.79	2.52	2.18	1.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>