

海泰新光 (688677.SH) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024年8月18日

评级: 买入(维持)

市场价格: 29.61元

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

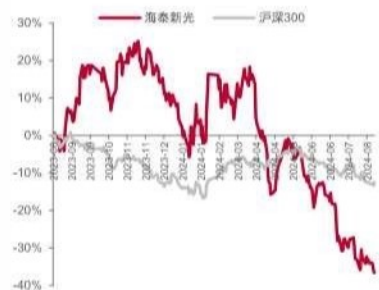
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	121
流通股(百万股)	121
市价(元)	29.61
市值(百万元)	3,571
流通市值(百万元)	3,571

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 海泰新光 (688677.SH): 平台技术塑造硬镜领军者, 国产整机蓄势待发
- 2 海泰新光 2022 年年报点评: 硬镜龙头业绩持续高增, 自主新品即将进入放量期
- 3 海泰新光 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 2023H2 多款新品有望落地
- 4 海泰新光 2023 年报&2024 年一季报点评: 2023 年业绩相对稳健, 国内整机+海外大客户新品放量驱动下拐点将至

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	477	471	603	789	1,028
增长率 yoy%	54%	-1%	28%	31%	30%
净利润(百万元)	183	146	209	270	348
增长率 yoy%	55%	-20%	43%	29%	29%
每股收益(元)	1.51	1.21	1.73	2.24	2.88
每股现金流量	0.87	1.31	1.74	2.22	3.02
净资产收益率	15%	11%	14%	16%	17%
P/E	20	25	18	14	11
P/B	3	3	2	2	2

注: 股价信息截止时间 2024 年 8 月 18 日

投资要点

- **事件: 公司发布 2024 年半年报, 2024 年上半年公司实现营业收入 2.20 亿元, 同比下降 17.70%, 实现归母净利润 0.71 亿元, 同比下降 21.02%, 扣非净利润 0.65 亿元, 同比下降 24.55%。**
- **分季度看: 2024 年单二季度公司实现营业收入 1.03 亿元, 同比下降 13.91%, 归母净利润 0.32 亿元, 同比下降 21.43%, 扣非净利润 0.28 亿元, 同比下降 28.25%。**
- **营销研发投入力度加大, 盈利能力相对稳定。2024 年上半年公司销售费用率 4.65%, 同比提升 1.50pp, 管理费用率 10.91%, 同比提升 1.67pp, 研发费用率 13.98%, 同比提升 1.11pp, 财务费用率-2.57%, 同比下降 1.05pp, 伴随公司持续扩大市场拓展以及新品研发, 期间费用率有所提升。2024 年上半年公司毛利率 64.09%, 同比下降 0.02pp, 基本保持稳定, 净利率 31.66%, 同比下降 1.08pp。**
- **美国大客户库存消化影响短期业绩, 美国子公司认证、泰国工厂建设进展顺利。2024 年上半年, 公司医用内窥镜器械收入 1.76 亿元, 同比下降 16.74%, 主要因 2023 年上半年美国大客户集中备货导致同期基数较高, 2024 年上半年大客户为降低库存放缓进货节奏。随着客户库存水平的持续下降, 未来公司内窥镜发货有望逐渐恢复常态化增长。2024 年上半年, 公司美国子公司美国奥美克已通过美国客户认证, 目前与美国客户正在测试业务流程, 同时泰国子公司的生产能力建设和相关认证进度也在持续加快, 未来国际业务本地化交付能力有望提升, 助力海外业务加速发展。**
- **内镜整机产品快速上量, 多产品布局加速落地。2024 年上半年, 公司第二代 4K 内窥镜系统借助多渠道平台快速打开国内市场, 累发货超过一百套, 为后续自主品牌整机业务的拓展打下良好基础。同时, 公司围绕妇科、头颈外科重点布局, 针对内窥镜产品持续投入并配套开发了旋切、电切和器械等外延产品, 预计 2024 年下半年有望陆续获批上市, 夯实国内业务综合竞争力。**
- **下游需求波动影响光学产品增速, 多场景应用拓宽产品矩阵。2024 年上半年公司光学产品收入 0.43 亿元, 同比下降 23.13%, 因下游需求波动, 公司光学业务短期有所下降。公司以光学设计、光学加工、光学镀膜、光学集成和检测等核心能力为基础, 为医用光学、工业激光和生物识别等应用不断提供创新光学产品和光学器件, 持续拓展医疗美容、临床诊断等下游应用新场景, 不断产品矩阵, 未来光学业务有望逐渐企稳。**
- **盈利预测与投资建议: 根据公告数据, 我们调整盈利预测, 预计海外业务有望顺利推进, 国内业务有望持续加速, 公司业绩有望持续快速增长, 预计 2024-2026 年公司收入 6.03、7.89、10.28 亿元, (调整前 24-26 年 6.51、8.50、11.06 亿元), 同比增长 28%、31%、30%, 2024-2026 年净利润 2.09、2.70、3.48 亿元 (调整前 24-26 年 2.42、3.14、4.04 亿元), 同比增长 43%、29%、29%。公司当前股价对应 2024-2026 年约 18、14、11 倍 PE, 考虑公司是国内硬镜行业龙头企业, 未来随着更多海外订单的不断收获以及国内整机业务的快速增长, 公司业绩有望持续兑现, 维持“买入”评级。**
- **风险提示: 市场竞争风险, 与史赛克的 ODM 合作模式风险, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。**

图表 1: 海泰新光营业收入增长情况/百万元


来源: wind, 中泰证券研究所

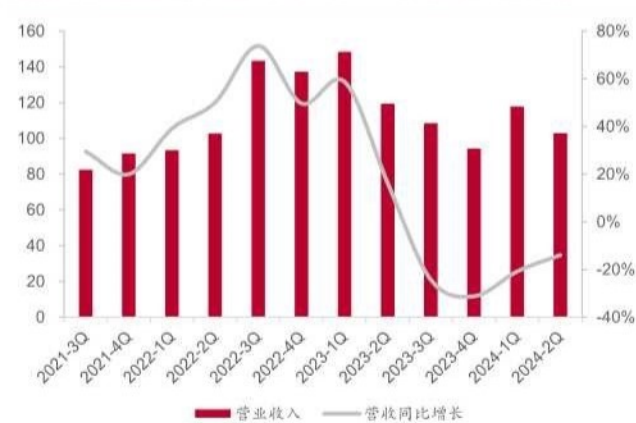
图表 2: 海泰新光归母净利润情况/百万元


来源: wind, 中泰证券研究所

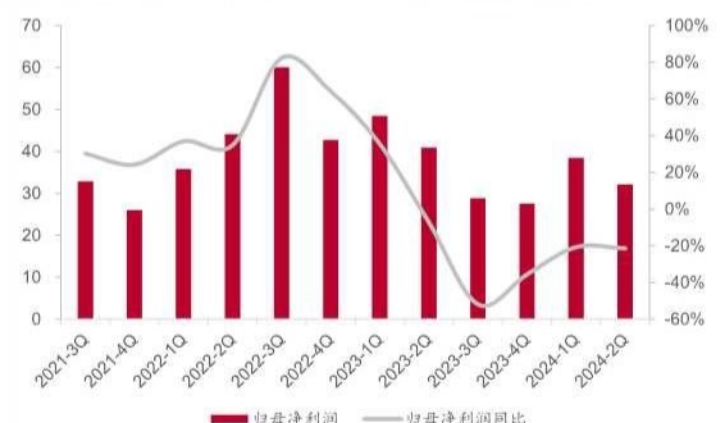
图表 3: 海泰新光分季度财务数据/百万元

	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q
营业收入	82.49	91.61	93.49	102.74	143.44	137.15	148.43	119.38	108.44	94.35	117.64	102.77
营收同比增长	29.50%	20.03%	39.20%	50.18%	73.89%	49.71%	58.77%	16.20%	-24.40%	-31.21%	-20.74%	-13.91%
营收环比增长	20.58%	11.06%	2.05%	9.89%	39.61%	-4.39%	8.22%	-19.57%	-9.16%	-12.99%	24.68%	-12.64%
营业成本	29.23	36.35	32.23	34.85	49.57	53.35	52.63	43.47	38.97	35.67	41.77	37.37
销售费用	3.53	1.53	2.62	4	3.99	4.92	3.8	4.63	4.66	5.00	4.35	5.90
管理费用	7.51	10.31	8.23	9.7	10.33	14.14	12.79	11.94	13.30	15.24	11.35	12.69
财务费用	-1.04	1.15	-1.13	-7.67	-4.31	-0.08	2.3	-6.36	-0.53	-0.27	-2.08	-3.58
营业利润	36.24	29.86	41.24	52.23	68.39	44.45	55.89	45.92	31.66	27.49	43.67	36.61
利润总额	36.23	29.34	41.10	51.51	68.37	44.51	55.85	45.68	31.66	27.04	43.66	36.55
所得税	3.58	3.33	5.49	7.81	8.33	2.15	8.14	5.70	3.56	0.67	5.69	4.74
归母净利润	32.90	26.01	35.79	44.08	60.01	42.69	48.46	40.87	28.86	27.52	38.44	32.11
归母净利润同比	30.25%	24.21%	36.97%	34.88%	82.40%	64.13%	35.40%	-7.28%	-51.91%	-35.54%	-20.68%	-21.43%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

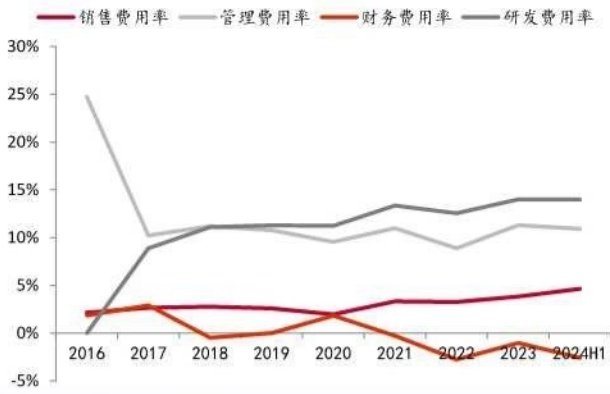
图表 4: 海泰新光分季度营业收入变化/百万元


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 海泰新光分季度归母净利润变化/百万元


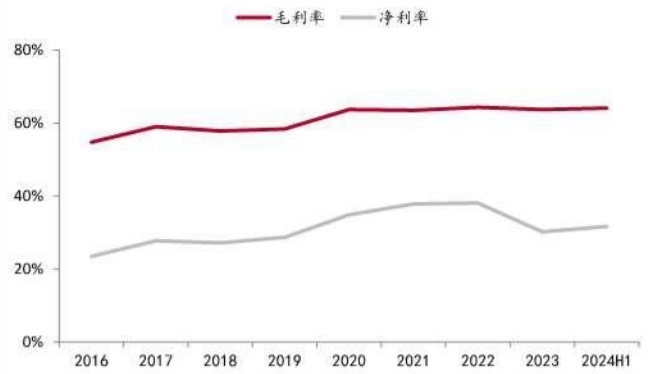
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 海泰新光期间费用率变化



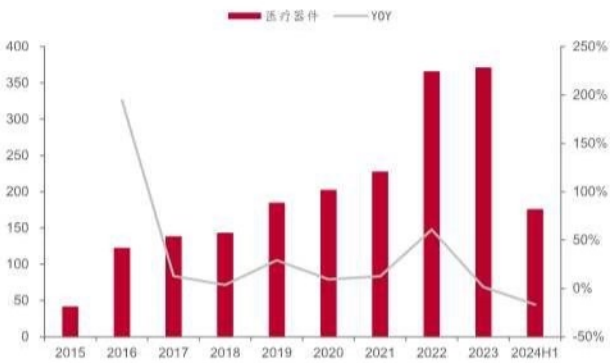
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 海泰新光利润率变化趋势



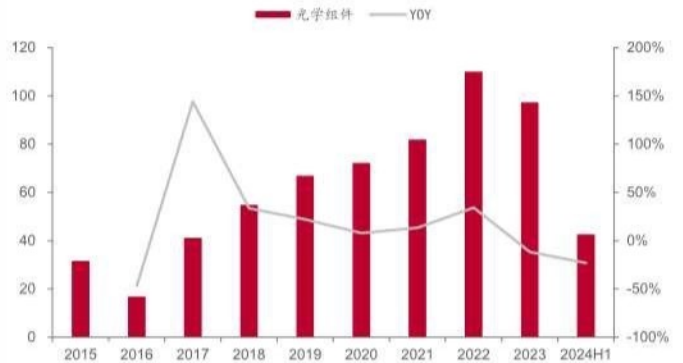
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 海泰新光医疗器械营业收入/百万元



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 9: 海泰新光光学器件营业收入/百万元



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 海泰新光财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	592	473	573	786	营业收入	471	603	789	1,028
应收票据	3	0	0	0	营业成本	171	216	280	360
应收账款	84	108	135	174	税金及附加	6	2	3	4
预付账款	3	6	8	9	销售费用	18	19	23	32
存货	171	172	210	252	管理费用	53	60	77	102
合同资产	0	0	0	0	研发费用	66	78	100	133
其他流动资产	51	51	55	61	财务费用	-5	-10	0	4
流动资产合计	905	810	982	1,281	信用减值损失	1	0	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-1	-1	-1
长期股权投资	14	14	14	14	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	393	781	1,209	1,672	投资收益	-4	-1	-1	-1
在建工程	15	115	115	15	其他收益	7	0	0	0
无形资产	31	28	26	25	营业利润	161	235	304	392
其他非流动资产	38	38	38	39	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	490	976	1,402	1,764	营业外支出	1	0	0	0
资产合计	1,395	1,786	2,383	3,045	利润总额	160	235	304	392
短期借款	0	97	226	335	所得税	18	26	34	44
应付票据	0	0	0	0	净利润	142	209	270	348
应付账款	40	43	57	74	少数股东损益	-4	0	1	1
预收款项	0	0	0	1	归属母公司净利润	146	209	270	348
合同负债	2	8	11	14	NOPLAT	138	200	270	352
其他应付款	14	14	14	14	EPS (按最新股本摊薄)	1.21	1.73	2.24	2.88
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	27	29	34	42	主要财务比率				
流动负债合计	85	194	345	482	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	100	300	500	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-1.3%	28.1%	30.8%	30.3%
其他非流动负债	17	17	17	17	EBIT增长率	-19.2%	44.6%	35.2%	30.1%
非流动负债合计	17	117	317	517	归母公司净利润增长率	-20.2%	43.3%	29.2%	28.9%
负债合计	102	310	661	999	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,293	1,476	1,721	2,045	毛利率	63.7%	64.2%	64.5%	65.0%
少数股东权益	0	1	1	2	净利率	30.2%	34.7%	34.3%	33.9%
所有者权益合计	1,293	1,476	1,722	2,046	ROE	11.3%	14.1%	15.7%	17.0%
负债和股东权益	1,395	1,786	2,383	3,045	ROIC	12.7%	14.0%	13.9%	14.0%
					偿债能力				
					资产负债率	7.3%	17.4%	27.7%	32.8%
					债务权益比	1.5%	14.6%	31.6%	41.7%
					流动比率	10.6	4.2	2.9	2.7
					速动比率	8.6	3.3	2.2	2.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	76	57	56	54
					应付账款周转天数	106	69	64	66
					存货周转天数	326	287	246	231
					每股指标(元)				
					每股收益	1.21	1.73	2.24	2.88
					每股经营现金流	1.30	1.72	2.21	3.00
					每股净资产	10.63	12.13	14.15	16.81
					估值比率				
					P/E	25	18	14	11
					P/B	3	2	2	2
					EV/EBITDA	37	26	19	14

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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; 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 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)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。