

海泰新光 (688677.SH)
医疗器械

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月25日

评级: 买入(维持)

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

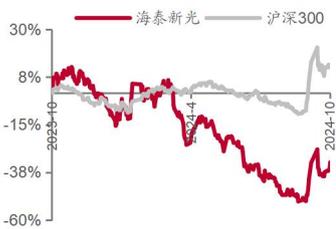
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	120.61
流通股本(百万股)	120.61
市价(元)	35.53
市值(百万元)	4,285.42
流通市值(百万元)	4,285.42

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《海泰新光 2024 半年报点评: 客户去库存致业绩承压, 海外本地化建设加速推进》2024-08-18
- 《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》2024-05-19
- 《海泰新光 2023 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 新订单+整机业务驱动下拐点将至》2024-02-26

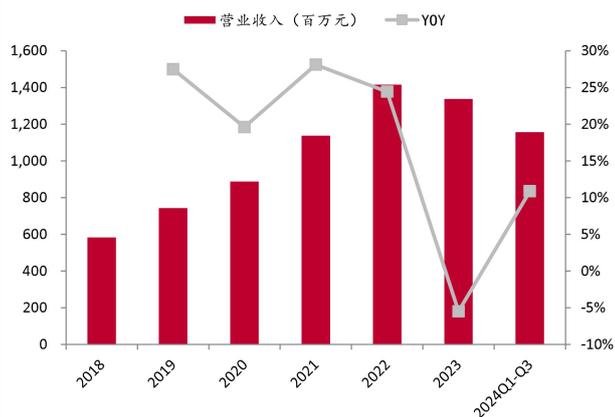
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	477	471	414	517	653
增长率 yoy%	54%	-1%	-12%	25%	26%
归母净利润(百万元)	183	146	146	178	221
增长率 yoy%	55%	-20%	1%	21%	24%
每股收益(元)	2.10	1.20	1.20	1.46	1.82
每股现金流量	0.86	1.30	1.78	1.65	2.20
净资产收益率	15%	11%	10%	11%	13%
P/E	22.2	27.8	27.6	22.8	18.3
P/B	3.3	3.1	2.9	2.6	2.3

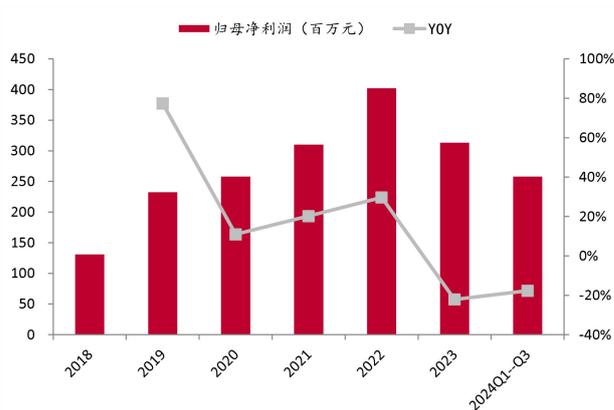
备注: 股价截止自 2024 年 10 月 25 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 公司发布 2024 年三季度报, 2024 年前三季度公司实现营业收入 3.19 亿元, 同比下降 15.30%, 实现归母净利润 0.97 亿元, 同比下降 17.60%, 扣非净利润 0.89 亿元, 同比下降 19.60%。
- 分季度看:** 2024 年单三季度公司实现营业收入 0.98 亿元, 同比下降 9.40%, 归母净利润 0.27 亿元, 同比下降 7.0%, 扣非净利润 0.25 亿元, 同比下降 2.79%, 受到美国大客户降库存影响, 公司单季度业绩有所下降, 2024 四季度随着客户库存量下降到较低水平, 发货量有望逐步回升。
- 营销研发投入力度加大, 盈利能力相对稳定。** 2024 前三季度公司销售费用率 4.91%, 同比提升 1.43pp, 管理费用率 11.86%, 同比提升 1.75pp, 研发费用率 14.80%, 同比提升 0.39pp, 财务费用率-1.37%, 同比下降 0.15pp, 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 前三季度公司毛利率 65.74%, 同比增长 1.64pp, 基本保持稳定, 净利率 30.78%, 同比下降 0.52pp。
- 美国子公司认证、泰国工厂建设进展顺利, 国际业务本地化交付能力的大幅提升。** 由于大客户库存持续消化, 公司镜体、光源等内窥镜耗材产品发货量略有下降, 伴随公司客户库存量的持续降低, 我们预计未来内窥镜光源、镜体等产品发货有望逐步回升。与此同时, 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, 未来有望实现国际业务本地化交付能力的大幅提升, 助力相关产品放量。
- 内镜整机产品快速上量, 多产品布局加速落地。** 2024 年三季度, 公司整机设备销售延续半年度增长趋势, 实现显著增长。第二代 4K 内窥镜系统借助多渠道平台快速打开国内市场, 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, 未来有望陆续获批上市, 夯实国内业务综合竞争力。
- 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 4.14、5.17、6.53 亿元, (调整前 24-26 年 6.03、7.89、10.28 亿元), 同比增长 -12%、25%、26%, 2024-2026 年净利润 1.46、1.78、2.21 亿元 (调整前 24-26 年 2.09、2.70、3.48 亿元), 同比增长 1%、21%、24%。公司当前股价对应 2024-2026 年约 28、23、18 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: 海泰新光主营业务收入情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

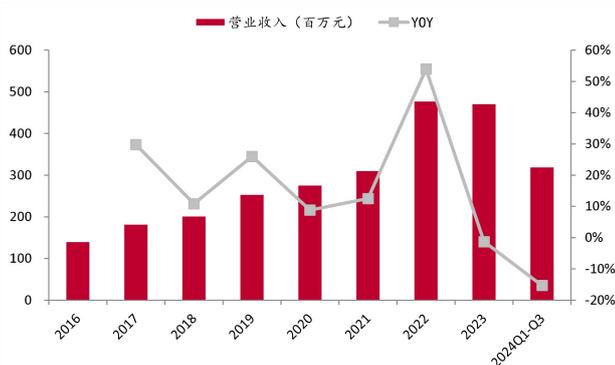
图表 2: 海泰新光归母净利润情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

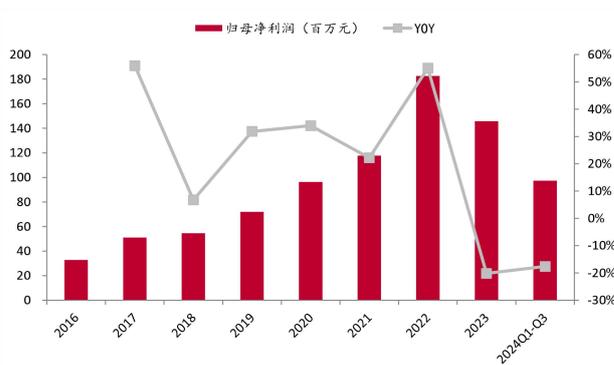
图表 3: 海泰新光分季度财务数据 (百万元)

	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q	2024-3Q
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	98.25
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%	-9.40%
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%	-4.40%
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	30.03
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	5.41
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	13.75
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	1.29
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	29.53
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	29.53
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	2.75
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	26.84
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%	-7.00%

来源: WIND, 中泰证券研究所

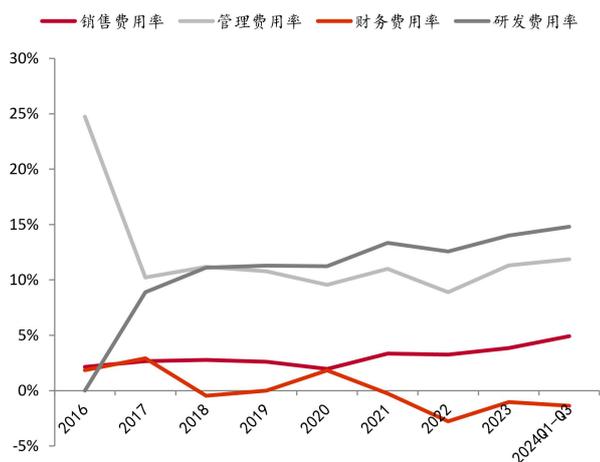
图表 4: 海泰新光分季度营业收入变化 (百万元)


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)


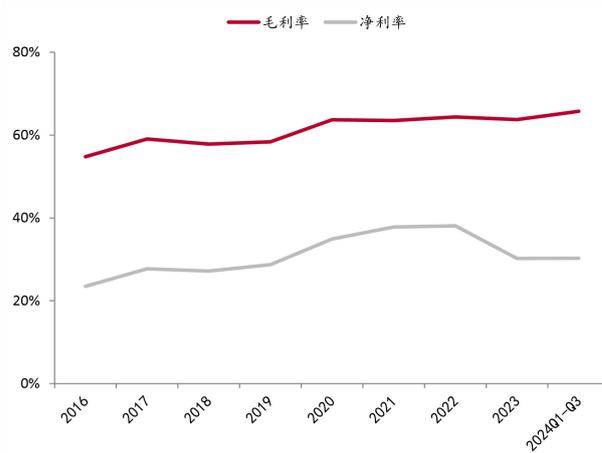
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 海泰新光费用率变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 海泰新光盈利能力变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

盈利预测表

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
货币资金	592	479	512	625	营业收入	471	414	517	653
应收票据	3	0	0	0	营业成本	171	156	192	237
应收账款	84	76	91	113	税金及附加	6	2	2	3
预付账款	3	4	6	6	销售费用	18	13	15	20
存货	171	121	139	161	管理费用	53	41	50	65
合同资产	0	0	0	0	研发费用	66	46	55	71
其他流动资产	51	47	49	52	财务费用	-5	-11	1	6
流动资产合计	905	727	797	957	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	165	200	249
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	1,703	2,199	2,721	利润总额	160	165	200	249
短期借款	0	97	226	335	所得税	18	18	22	28
应付票据	0	0	0	0	净利润	142	147	178	221
应付账款	40	31	39	49	少数股东损益	-4	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	146	146	178	221
合同负债	2	6	7	9	NOPLAT	138	137	179	227
其他应付款	14	14	14	14	EPS (摊薄)	1.20	1.20	1.46	1.82
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	27	23	26	31	主要财务比率				
流动负债合计	85	173	314	440	会计年度	2023A	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%	-11.9%	24.8%	26.3%
其他非流动负债	17	17	17	17	EBIT 增长率	-19.2%	-0.7%	30.0%	26.9%
非流动负债合计	17	117	317	517	归母公司净利润增长率	-20.2%	0.5%	21.3%	24.4%
负债合计	102	290	631	956	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,293	1,413	1,567	1,763	毛利率	63.7%	62.4%	63.0%	63.7%
少数股东权益	0	0	1	1	净利率	30.2%	35.4%	34.4%	33.9%
所有者权益合计	1,293	1,414	1,567	1,765	ROE	11.3%	10.4%	11.3%	12.5%
负债和股东权益	1,395	1,703	2,199	2,721	ROIC	12.7%	10.0%	9.9%	10.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	7.3%	17.0%	28.7%	35.2%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	1.5%	15.2%	34.8%	48.4%
经营活动现金流	158	216	201	267	流动比率	10.6	4.2	2.5	2.2
现金收益	160	161	225	297	速动比率	8.6	3.5	2.1	1.8
存货影响	-33	50	-18	-22	营运能力				
经营性应收影响	39	11	-15	-21	总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营性应付影响	-55	-9	8	10	应收账款周转天数	76	69	58	56
其他影响	47	2	2	3	应付账款周转天数	106	82	66	67
投资活动现金流	-93	-512	-473	-433	存货周转天数	326	337	244	228
资本支出	-33	-511	-471	-431	每股指标 (元)				
股权投资	11	0	0	0	每股收益	1.20	1.20	1.46	1.82
其他长期资产变化	-71	-1	-2	-2	每股经营现金流	1.30	1.78	1.65	2.20
融资活动现金流	-110	183	305	279	每股净资产	10.63	11.62	12.88	14.50
借款增加	-15	197	329	309	估值比率				
股利及利息支付	-70	-25	-42	-52	P/E	28	28	23	18
股东融资	16	0	0	0	P/B	3	3	3	2
其他影响	-41	11	18	22	EV/EBITDA	21	21	15	11

来源: WIND, 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。

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。