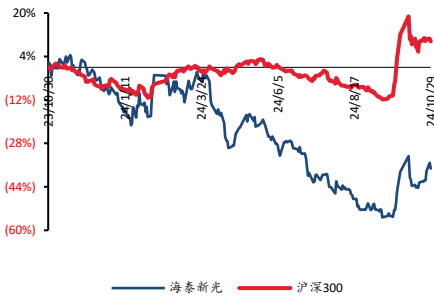


海泰新光点评报告：短期受客户订单周期影响，业绩恢复可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.21/1.21
总市值/流通(亿元)	43.54/43.54
12个月内最高/最低价(元)	61.99/25.48

相关研究报告

<<海泰新光点评报告：史赛克产品迭代影响公司23年收入，24年有望迎来反转>>--2023-10-29

<<海泰新光点评报告：第二季度订单波动，未来增长依然可期>>--2023-09-03

<<海泰新光点评报告：一季度收入高速增长，多款新产品陆续上市和量产提供发展动力>>--2023-04-21

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：10月25日，公司发布2024年第三季度报告，2024年前三季度实现营业收入3.19亿元，同比下降15.30%；归母净利润0.97亿元，同比下降17.60%；扣非归母净利润0.89亿元，同比下降19.60%；经营性现金流量净额0.92亿元，同比下降16.07%。

其中，2024年第三季度营业收入0.98亿元，同比下降9.39%；归母净利润0.27亿元，同比下降7.00%；扣非归母净利润0.25亿元，同比下降2.79%；经营性现金流量净额0.28亿元，同比下降2.37%。

短期受美国大客户订单周期影响，三季度海外业务整体进展顺利

2024年前三季度，公司收入同比下滑，主要受美国大客户持续降库存、放缓了从公司进货节奏的影响。2024年第三季度，对美国大客户的销售收入同比降幅环比2024年第一、二季度有所收窄；且从该客户2024上半年的公开资料看，其新一代内窥镜系统销售持续增长。公司作为其相关部件的唯一供应商，预计随着该客户库存量下降到较低水平后，公司的发货将逐步回升。

2024年第三季度，公司海外业务布局持续推进。2024年7月，公司美国内华达子公司通过美国客户的认证，开始接受美国大客户的内窥镜订单。公司为该客户开发的4毫米宫腔镜已经量产，从2024年6月开始批量发货。2.9毫米的膀胱镜正处于试生产阶段，试生产结束后将进入量产。随着公司与海外客户的合作范围向泌尿、妇科拓展，公司海外业务收入有望进一步提升。

公司鼻窦镜产品获得注册证，小镜种布局加速完善

2024年8月23日，公司的鼻窦镜产品获得了国家药监局审批的三类医疗器械注册证，标志着公司小镜种布局也正在取得突破。公司的小镜种为针对泌尿科、妇科以及头颈外科开发的宫腔镜、膀胱镜、鼻窦镜等内窥镜产品，小镜种布局有望推动公司在妇科、头颈外科等专科的品牌建设和业务发展。另外，公司整机设备的销售延续半年度增长趋势，同比增长显著。

期间费用率控制良好，盈利能力持续提升

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比上升1.64pct至65.74%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为4.91%、

11.86%、14.80%、-1.37%，同比变动幅度分别为+1.43pct、+1.75pct、+0.39pct、-0.15pct。综合影响下，公司整体净利率同比减少 0.52pct 至 30.26%。

其中，2024 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 69.44%、5.51%、13.99%、16.63%、1.31%、27.11%，分别变动+5.38pct、+1.21pct、+1.73pct、-1.57pct、+1.80pct、+1.20pct。其中，第三季度毛利率提升幅度较大，我们预计主要受产品结构变动影响，高毛利产品发货占比增加所致。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4.37 亿/ 5.48 亿/ 6.79 亿元，同比增速分别为-7%/25%/24%；归母净利润分别为 1.37 亿/ 1.87 亿/ 2.46 亿元；分别增长-6%/36%/31%；EPS 分别为 1.14 /1.55 /2.04，按照 2024 年 10 月 29 日收盘价对应 2024 年 32 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：创新技术与产品的研发风险，核心技术人才流失风险，经营渠道管理风险，产品质量及潜在责任风险，市场竞争风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	471	437	548	679
营业收入增长率(%)	-1.31%	-7.14%	25.40%	23.91%
归母净利（百万元）	146	137	187	246
净利润增长率(%)	-20.19%	-5.90%	36.40%	31.43%
摊薄每股收益（元）	1.20	1.14	1.55	2.04
市盈率（PE）	44.36	31.76	23.28	17.71

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	636	592	505	559	649
应收和预付款项	125	90	96	114	134
存货	138	171	152	181	212
其他流动资产	20	51	121	142	163
流动资产合计	918	905	874	996	1,158
长期股权投资	25	14	54	54	54
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	391	393	425	417	408
在建工程	7	15	1	11	21
无形资产开发支出	31	31	31	31	31
长期待摊费用	0	3	4	6	7
其他非流动资产	940	940	928	1,052	1,217
资产总计	1,394	1,395	1,443	1,570	1,737
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	61	40	41	50	62
长期借款	0	0	30	30	30
其他负债	110	62	48	56	65
负债合计	171	102	119	136	157
股本	87	122	121	121	121
资本公积	692	656	607	607	607
留存收益	472	548	631	743	890
归母公司股东权益	1,219	1,293	1,325	1,437	1,585
少数股东权益	3	0	-1	-3	-4
股东权益合计	1,222	1,293	1,324	1,434	1,581
负债和股东权益	1,394	1,395	1,443	1,570	1,737

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	104	158	171	186	246
投资性现金流	-126	-93	-180	-56	-56
融资性现金流	-71	-110	-78	-77	-100
现金增加额	-87	-44	-87	54	90

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	477	471	437	548	679
营业成本	170	171	144	180	222
营业税金及附加	4	6	4	5	7
销售费用	16	18	21	24	26
管理费用	42	53	52	60	68
财务费用	-13	-5	1	2	2
资产减值损失	-3	-5	-4	0	0
投资收益	5	-4	0	0	0
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	206	161	153	208	275
其他非经营损益	-1	-1	0	0	0
利润总额	205	160	153	208	275
所得税	24	18	17	23	30
净利润	182	142	136	186	244
少数股东损益	-1	-4	-1	-1	-1
归母股东净利润	183	146	137	187	246

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	64.35%	63.72%	67.05%	67.15%	67.30%
销售净利率	38.29%	30.96%	31.38%	34.13%	36.20%
销售收入增长率	53.97%	-1.31%	-7.14%	25.40%	23.91%
EBIT 增长率	53.15%	-15.22%	-3.58%	36.89%	31.50%
净利润增长率	55.07%	-20.19%	-5.90%	36.40%	31.43%
ROE	14.97%	11.27%	10.35%	13.01%	15.51%
ROA	13.10%	10.45%	9.50%	11.91%	14.15%
ROIC	13.38%	10.88%	10.06%	12.73%	15.22%
EPS(X)	1.50	1.20	1.14	1.55	2.04
PE(X)	75.33	44.36	31.76	23.28	17.71
PB(X)	8.06	5.01	3.29	3.03	2.75
PS(X)	20.61	13.76	9.96	7.95	6.41
EV/EBITDA(X)	45.50	32.13	21.30	15.96	12.17

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5% 以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15% 以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于 -15% 以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。