

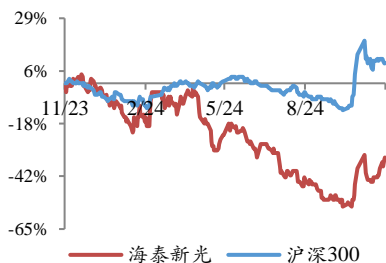
2024Q3 业绩仍承压，拐点有望于 2024Q4 到来

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价(元)	38.06
近 12 个月最高/最低(元)	61.44/25.48
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)	46
流通市值(亿元)	46

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：2024 年中报业绩符合预期，下半年预期改善明显 2024-08-18

2. 【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

主要观点：

✓ 事件：

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%。

✓ 点评：

● 大客户库存去化节奏影响，公司收入受到影响

2024 年前三季度，公司收入同比下滑 15.30%，主要受美国大客户持续降低库存减少从公司进货影响。尽管绝对值上仍继续下滑，但从前三个季度每个季度的同比下滑幅度来看，2024 年第三季度的下滑幅度有所收窄，考虑到美国大客户的 1788 内窥镜系统销售仍较好，大客户自身的库存可能已经降到非常低水平，后续会对公司有补库存的需求。

● 与大客户合作紧密，海外产能建设顺利

公司与美国大客户合作粘性继续加强，已与大客户开展下一代内窥镜系统的研发工作，预计会将除雾功能设计添加进去。此外，还有关节镜的合作也在意向过程中。

产能建设方面，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。

公司泰国工厂预计 2025 年实现批量生产。2024Q3，公司泰国工厂已获得 BUI 和生产许可证，也新增加了内窥镜新品总装和光源模组生产线，目前正在进行内窥镜的扩产变更，公司计划在 11 月和 12 月向客户申请批准，预计 2025 年第一季度实现批量生产。

● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 4.37 亿元、5.42 亿元和 6.50 亿元（前值为 5.63 亿元、6.68 亿元和 8.01 亿元），收入增速分别为 -7.1%、24.1%和 19.9%，2024-2026 年归母净利润分别实现 1.33 亿元、1.87 亿元和 2.26 亿元（前值为 1.72 亿元、2.23 亿元和 2.71 亿元），增速分别为 -9.0%、41.4%和 20.5%，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 35x、25x 和 20x。考虑到公司业绩短期承压已接近拐点，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	437	542	650
收入同比 (%)	-1.3%	-7.1%	24.1%	19.9%
归属母公司净利润	146	133	187	226
净利润同比 (%)	-20.2%	-9.0%	41.4%	20.5%
毛利率 (%)	63.7%	65.3%	66.0%	66.5%
ROE (%)	11.3%	9.3%	11.6%	12.3%
每股收益 (元)	1.20	1.10	1.55	1.87
P/E	44.36	34.64	24.50	20.32
P/B	5.01	3.22	2.85	2.50
EV/EBITDA	32.13	20.53	16.82	12.65

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	934	1104	1257	营业收入	471	437	542	650
现金	592	762	678	984	营业成本	171	152	184	218
应收账款	84	77	133	118	营业税金及附加	6	6	7	9
其他应收款	1	0	1	0	销售费用	18	22	27	33
预付账款	3	4	5	6	管理费用	53	48	57	65
存货	171	42	235	96	财务费用	-5	-2	-15	-14
其他流动资产	53	50	52	53	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	146	206	248
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	1533	1751	1974	利润总额	160	146	206	248
流动负债	85	94	129	132	所得税	18	16	23	28
短期借款	0	0	0	0	净利润	142	129	183	220
应付账款	40	38	62	55	少数股东损益	-4	-3	-5	-5
其他流动负债	45	57	68	77	归属母公司净利润	146	133	187	226
非流动负债	17	17	17	17	EBITDA	183	187	233	286
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.20	1.10	1.55	1.87
其他非流动负债	17	17	17	17					
负债合计	102	111	146	149					
少数股东权益	0	-3	-8	-13	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	648	835	1061	营业收入	-1.3%	-7.1%	24.1%	19.9%
归属母公司股东权	1293	1425	1613	1838	营业利润	-22.0%	-9.5%	41.4%	20.5%
负债和股东权益	1395	1533	1751	1974	归属于母公司净利	-20.2%	-9.0%	41.4%	20.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	63.7%	65.3%	66.0%	66.5%
					净利率 (%)	31.0%	30.3%	34.6%	34.7%
					ROE (%)	11.3%	9.3%	11.6%	12.3%
					ROIC (%)	10.9%	8.9%	10.5%	11.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	7.3%	7.2%	8.3%	7.5%
					净负债比率 (%)	7.9%	7.8%	9.1%	8.2%
					流动比率	10.60	9.93	8.54	9.51
					速动比率	8.50	9.39	6.65	8.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.30	0.33	0.35
					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	1.10	1.55	1.87
					每股经营现金流薄)	1.31	2.66	0.05	3.54
					每股净资产	10.63	11.82	13.37	15.24
					估值比率				
					P/E	44.36	34.64	24.50	20.32
					P/B	5.01	3.22	2.85	2.50
					EV/EBITDA	32.13	20.53	16.82	12.65

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。