

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海泰新光 (688677)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

整机放量增长, 受降库影响, 业绩阶段性承压

收入增长短期承压, 静待整机放量
内镜业务快速增长, 整机拓展可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

业绩短期承压, 大客户去库尾声, 拐点将至

2024年11月01日

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度实现营收 3.19 亿元 (yoy-15.30%), 归母净利润 9740 万元 (yoy-17.60%), 扣非归母净利润 8918 万元 (yoy-19.60%); 单三季度实现营收 9825 万元 (yoy-9.39%), 归母净利润 2684 万元 (yoy-7%), 扣非归母净利润 2450 万元 (yoy-2.79%)。

点评:

- **营收短期承压, 大客户去库尾声, 拐点将至。** 2024 年前三季度实现营收 3.19 亿元 (yoy-15.30%), 收入下滑的主要原因是美国大客户持续降库存, 放缓了从公司进货的节奏, 但从季度趋势来看, 2024Q1\Q2\Q3 分别实现营收 1.18 亿元 (yoy-20.74%)、1.03 亿元 (yoy-13.91%)、9825 万元 (yoy-9.39%), 2024Q3 单季度收入同比下降幅度较前两个季度有所收窄, 我们认为美国大客户去库已接近尾声, 后续随着交货节奏恢复, 我们预计公司发货会逐步回升, 收入拐点将至, 有望恢复增长。就公司第二成长曲线——整机业务进展来看, 公司整机业务第三季度延续上半年增长趋势, 同比增长显著, 有望为公司业务增长提供新的驱动力。
- **24Q3 销售毛利率同比提升 5pp, 市场投入加大, 盈利能力保持稳定。** 从盈利能力来看, 公司 2024 年前三季度销售毛利率和销售净利率分别为 65.74%、30.26%, 基本维持稳定, 单看三季度, 公司 2024Q3 销售毛利率达 69.44% (yoy+5pp), 环比和同比均显著提升, 我们认为主要是高毛利产品收入占比提升所致。从费用率情况来看, 公司前三季度销售费用率为 4.91% (yoy+1.43pp), 我们认为主要是公司为推广整机新产品, 完善销售网络, 加大市场拓展力度所致, 管理费用率为 11.86% (yoy+1.75pp), 研发费用率 14.80% (yoy+0.39pp)。我们认为随着公司给美国客户供货节奏逐步恢复, 叠加整机产品放量, 收入有望恢复快速增长, 各项费用有望随着收入规模提升而摊薄, 未来盈利水平有望稳中有升。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4.36、5.55、6.84 亿元, 同比增速分别为-7.4%、27.3%、23.3%, 实现归母净利润为 1.55、2.02、2.54 亿元, 同比分别增长 6.5%、30.2%、25.7%, 对应当前股价 PE 分别为 30、23、18 倍。
- **风险因素:** 新品研发失败风险; 销售团队组建成本增大; 汇率波动风险; 大客户依赖风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	477	471	436	555	684
增长率 YoY %	54.0%	-1.3%	-7.4%	27.3%	23.3%
归属母公司净利润 (百万元)	183	146	155	202	254
增长率 YoY%	55.1%	-20.2%	6.5%	30.2%	25.7%
毛利率%	64.3%	63.7%	63.9%	63.9%	63.9%
净资产收益率ROE%	15.0%	11.3%	11.7%	13.9%	15.8%
EPS(摊薄)(元)	1.51	1.21	1.29	1.68	2.11
市盈率 P/E(倍)	25.37	31.79	29.84	22.92	18.23
市净率 P/B(倍)	3.80	3.58	3.48	3.19	2.88

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。