

# 海泰新光 (688677.SH)

## 买入 (维持评级)

### 降库影响进入尾声，看好订单恢复业绩环比改善

#### 投资要点：

#### 公司发布 2024 年三季度报。

24Q1-3 公司实现营收 3.19 亿元 (同比-15.3%)，归母净利润 0.97 亿元 (同比-17.6%)，归母扣非净利润 0.89 亿元 (同比-19.6%)。

单 Q3 公司实现营收 0.98 亿元 (同比-9.4%)，归母净利 0.27 亿元 (同比-7%)，归母扣非净利润 0.25 亿元 (同比-2.8%)。

#### 24Q3 受客户降库存影响，预计降库影响已步入尾声。

公司 24Q1-3 业绩受客户降库存影响有所扰动，其中 Q3 业绩同比降幅收窄明显，主要系 24Q3 对美国客户的销售收入同比降幅环比 24Q1、24Q2 有所收窄，随着客户库存量下降到较低水平、新一代内窥镜系统销售持续增长，公司作为其内窥镜核心部件的独供，我们认为 24Q4 起发货有望回升正常水平。

**海外子公司建设进度加快，加速产业协同链条建设。**目前美国奥美克已完成审核并开启批量生产；泰国子公司已获得 BOI 证书和生产许可证，正处于试生产和工程变更阶段。未来有望进一步降低关税对公司业务的潜在影响。

#### 公司整机业务推广良好，国药新光取证后有望进一步加速整机销售。

24Q3 公司整机设备销售延续 24H1 增长趋势，整机业务的推广良好将为公司自主品牌的建设打下了良好的基础。国药新光双晶片 4K 荧光内窥镜系统、双晶片 4K 荧光除雾内窥镜系统于 24 年 9 月获批，后续随市场及销售开展，将进一步加速公司整机销售。

#### 在研矩阵丰富，ODM 业务及自主品牌重点科室拓展齐头并进。

同客户合作产品线进一步拓宽，1) 4mm 新型宫腔镜已累计发货 2000 余支；2) 2.9mm 膀胱镜及 3mm 超细腹腔镜已通过测试，预计 25 年正式上市。

公司围绕妇科、头颈外科等重点科室搭建营销团队，并持续开发具有竞争力的内窥镜核心产品，同时拓展内窥镜以外的周边配套产品，为临床提供完善的解决方案。

#### 盈利预测与投资建议

根据定期报告调整盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.6/2.0/2.6 亿元 (前值 24-26 年为 2.0/2.7/3.5 亿元)，CAGR 为 20.7%。随史赛克新品销售、库存调整到位及公司整机系统销售起步，公司有望展现业绩增长弹性，维持“买入”评级。

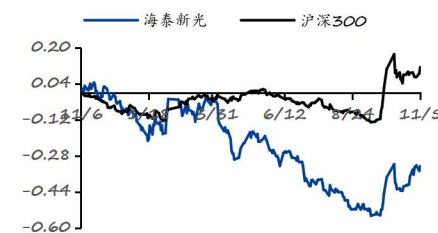
#### 风险提示

ODM 业务大客户依赖性较高；整机业务市场拓展不及预期；汇率波动风险。

#### 基本数据

日期	2024-11-06
收盘价:	37.91 元
总股本/流通股本(百万股)	120.61/120.61
流通 A 股市值(百万元)	4,572.48
每股净资产(元)	10.63
资产负债率(%)	8.24
一年内最高/最低价(元)	61.99/25.48

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)

ctl30598@hfzq.com.cn

分析师：王艳(S0210524040001)

wy30524@hfzq.com.cn

分析师：刘佳琦(S0210523090003)

ljq3653@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 24 年半年报业绩点评：H1 业绩受客户降库存影响有所扰动，看好 H2 环比改善趋势——2024.08.16
- 23 年报&24 年一季报业绩点评：24Q1 业绩受高基数扰动，看好环比持续改善——2024.04.25
- 海泰新光 (688677.SH) 2023 年快报点评：高基数叠加新老产品过渡期影响短期业绩，24 年将恢复——2024.02.25

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	477	471	463	580	727
增长率	54%	-1%	-2%	25%	25%
净利润 (百万元)	183	146	158	200	256
增长率	55%	-20%	9%	26%	28%
EPS (元/股)	1.51	1.21	1.31	1.66	2.12
市盈率 (P/E)	25.0	31.4	28.9	22.9	17.8
市净率 (P/B)	3.8	3.5	3.2	3.1	3.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	592	595	433	335	营业收入	471	463	580	727
应收票据及账款	87	96	121	144	营业成本	171	154	190	236
预付账款	3	4	6	6	税金及附加	6	5	7	9
存货	171	123	166	210	销售费用	18	22	28	33
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	51	64	80
其他流动资产	51	53	57	60	研发费用	66	60	75	95
流动资产合计	905	871	782	756	财务费用	-5	3	0	0
长期股权投资	14	14	14	14	信用减值损失	1	0	0	0
固定资产	393	509	663	777	资产减值损失	-5	-3	-4	-4
在建工程	15	60	55	50	公允价值变动收益	1	0	0	0
无形资产	31	28	26	25	投资收益	-4	4	5	10
商誉	0	0	0	0	其他收益	7	7	7	7
其他非流动资产	38	38	38	39	<b>营业利润</b>	<b>161</b>	<b>175</b>	<b>224</b>	<b>288</b>
非流动资产合计	490	648	796	903	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>1,395</b>	<b>1,519</b>	<b>1,577</b>	<b>1,659</b>	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>160</b>	<b>175</b>	<b>224</b>	<b>287</b>
应付票据及账款	40	43	55	63	所得税	18	18	23	29
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>142</b>	<b>157</b>	<b>201</b>	<b>258</b>
合同负债	2	3	4	4	少数股东损益	-4	-2	1	1
其他应付款	14	14	14	14	<b>归属母公司净利润</b>	<b>146</b>	<b>158</b>	<b>200</b>	<b>256</b>
其他流动负债	29	29	33	38	EPS (按最新股本摊薄)	1.21	1.31	1.66	2.12
流动负债合计	85	89	105	120					
长期借款	0	-3	-5	-8					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	17	17	17	17					
非流动负债合计	17	14	12	9					
<b>负债合计</b>	<b>102</b>	<b>103</b>	<b>117</b>	<b>129</b>					
归属母公司所有者权益	1,293	1,418	1,461	1,529					
少数股东权益	0	-1	0	1					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,293</b>	<b>1,416</b>	<b>1,460</b>	<b>1,530</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,395</b>	<b>1,519</b>	<b>1,577</b>	<b>1,659</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>158</b>	<b>237</b>	<b>193</b>	<b>259</b>
现金收益	160	202	255	327
存货影响	-33	48	-43	-45
经营性应收影响	39	-6	-23	-20
经营性应付影响	-55	4	12	8
其他影响	47	-10	-8	-12
<b>投资活动现金流</b>	<b>-93</b>	<b>-197</b>	<b>-196</b>	<b>-167</b>
资本支出	-33	-201	-201	-176
股权投资	11	0	0	0
其他长期资产变化	-71	4	5	10
<b>融资活动现金流</b>	<b>-110</b>	<b>-37</b>	<b>-159</b>	<b>-190</b>
借款增加	-15	-3	-3	-3
股利及利息支付	-70	-155	-189	-220
股东融资	16	35	0	0
其他影响	-41	86	33	33

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-1.3%	-1.5%	25.1%	25.4%
EBIT 增长率	-19.2%	14.0%	26.1%	28.3%
归母公司净利润增长率	-20.2%	8.7%	26.2%	28.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	63.7%	66.7%	67.2%	67.5%
净利率	30.2%	33.8%	34.6%	35.4%
ROE	11.3%	11.2%	13.7%	16.8%
ROIC	12.7%	13.2%	16.2%	19.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	7.3%	6.8%	7.4%	7.8%
流动比率	10.6	9.8	7.4	6.3
速动比率	8.6	8.4	5.9	4.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	76	70	67	66
存货周转天数	326	343	273	286
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.21	1.31	1.66	2.12
每股经营现金流	1.31	1.96	1.60	2.15
每股净资产	10.72	11.75	12.11	12.68
<b>估值比率</b>				
P/E	31	29	23	18
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	26	21	17	13

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

Table with 3 columns: 类别 (Category), 评级 (Rating), 评级说明 (Rating Description). Rows include 公司评级 (Company Rating) and 行业评级 (Industry Rating) with sub-categories like 买入 (Buy), 持有 (Hold), etc.

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn