

海泰新光 (688677)

2024 年业绩快报点评：业绩符合预期，期待 25 年逐步恢复

买入（维持）

2025 年 02 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

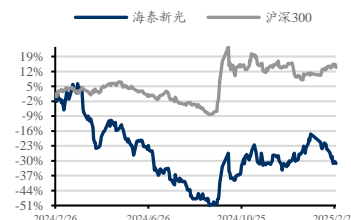
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	476.82	470.60	440.70	565.33	693.10
同比（%）	53.97	(1.31)	(6.35)	28.28	22.60
归母净利润（百万元）	182.57	145.71	134.87	186.09	232.53
同比（%）	55.07	(20.19)	(7.44)	37.98	24.95
EPS-最新摊薄（元/股）	1.51	1.21	1.12	1.54	1.93
P/E（现价&最新摊薄）	23.92	29.96	32.37	23.46	18.78

投资要点

- **事件：**2025 年 2 月 25 日晚，公司发布 2024 年业绩快报，公司 2024 年收入 4.41 亿元（同比-6.35%，下同），归母净利润 1.35 亿元（-7.43%），扣非归母净利润 1.27 亿元（-7.18%），业绩符合我们预期。
- **2024 年主业受下游客户库存影响短期承压，24Q4 已逐步恢复。**受美国客户去库存影响，公司前三季度海外营业收入下降明显。第四季度开始客户库存降到低位，发货相比 2023 年同期大幅增长，随着客户需求增加，公司海外业务收入会进一步增长。24Q4 实现收入 1.22 亿元（+29.8%），归母净利润 0.38 亿元（+35.7%），扣非归母净利润 0.38 亿元（+52.00%）。公司和美国客户合作进一步加深，目前，公司已经和美国客户就下一代内窥镜系统的开发展开了合作，公司最新的技术将会用到客户新一代产品中。在新的一轮合作中，双方的合作产品类别在原有基础上会有较大的扩展，预计 2025 年业绩有望恢复增长。
- **海外工厂逐步落地，有望抵抗关税风险：**公司美国子公司已经建立起了内窥镜总装生产线并通过了客户的体系审核，2024 年底已经开始批量生产。由于关税的原因，客户下到美国子公司的订单在原价格基础上有不同程度的提升。泰国子公司已经获得 BOI 证书和生产许可证，同时也完成了产线布局，2024 年底处于试生产和过程变更阶段。根据医疗产品质量管理的要求，公司需要经过几轮的试生产并完成过程变更后，将所有生产和质量过程记录向客户提请变更申请，获批后才能进行正式生产。
- **国内市场整机业务推广良好，2025 年有望加速：**公司 2024 年春节后开始在国内医院推广整机，截至三季度已有 150 套销售（在临床使用），产品重点科室围绕妇科和头颈外科。公司前三个季度围绕重点科室搭建了营销推广团队，截至 24Q3 有 30 多人，重点省份建立了销售经理和经销商，经销商体系现已基本建设完备。多家经销商已在 24 年 11 月底集中签订经销协议，经销体系覆盖全国大部分省市，我们认为随着国内医院反腐修复，设备招采恢复，公司整机业务有望在 2025 年加速。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到新品研发费用、市场推广费用增加，我们将 2024-2026 年归母净利润由 1.40/2.04/2.50 亿元调整为 1.35/1.86/2.33 亿元，当前市值对应 PE=32/23/19x，考虑到公司主业 2025 年有望恢复，业绩迎来拐点，维持“买入”评级。
- **风险提示：**关税风险加剧；新品推广不及预期；经营规模扩大带来的战略与管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.20
一年最低/最高价	25.48/57.80
市净率(倍)	3.41
流通 A 股市值(百万元)	4,366.23
总市值(百万元)	4,366.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.63
资产负债率(% ,LF)	8.24
总股本(百万股)	120.61
流通 A 股(百万股)	120.61

相关研究

《海泰新光(688677)：2024 三季报点评：业绩短期承压，下游去库存逐步见底》

2024-10-30

《海泰新光(688677)：2024 年 H1 业绩点评：短期业绩承压，看好下半年逐步恢复》

2024-08-18

海泰新光三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	905	953	1,154	1,372	营业总收入	471	441	565	693
货币资金及交易性金融资产	631	695	966	1,149	营业成本(含金融类)	171	154	194	234
经营性应收款项	97	80	138	130	税金及附加	6	4	6	7
存货	171	172	44	87	销售费用	18	20	25	31
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	53	62	73
其他流动资产	6	6	6	6	研发费用	66	61	73	90
非流动资产	490	524	550	568	财务费用	(5)	0	0	0
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	7	6	7	9
固定资产及使用权资产	399	416	435	449	投资净收益	(4)	0	0	0
在建工程	15	32	41	46	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	31	30	29	28	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	161	154	212	267
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(4)
资产总计	1,395	1,477	1,704	1,940	利润总额	160	152	210	263
流动负债	85	80	122	125	减:所得税	18	18	24	30
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	142	135	186	233
经营性应付款项	40	29	58	48	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	2	3	4	5	归属母公司净利润	146	135	186	233
其他流动负债	41	46	58	70	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	1.12	1.54	1.93
非流动负债	17	17	17	17	EBIT	159	154	212	267
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	183	211	277	340
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.72	65.04	65.75	66.18
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	30.96	30.60	32.92	33.55
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	(1.31)	(6.35)	28.28	22.60
负债合计	102	97	138	141	归母净利润增长率(%)	(20.19)	(7.44)	37.98	24.95
归属母公司股东权益	1,293	1,380	1,566	1,798					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,293	1,380	1,566	1,799					
负债和股东权益	1,395	1,477	1,704	1,940					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	158	205	363	278	每股净资产(元)	10.63	11.44	12.98	14.91
投资活动现金流	(93)	(92)	(92)	(94)	最新发行在外股份(百万股)	121	121	121	121
筹资活动现金流	(110)	(48)	0	0	ROIC(%)	11.12	10.18	12.70	13.98
现金净增加额	(44)	65	270	183	ROE-摊薄(%)	11.27	9.77	11.88	12.93
折旧和摊销	24	56	64	73	资产负债率(%)	7.32	6.58	8.12	7.29
资本开支	(56)	(92)	(92)	(94)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.96	32.37	23.46	18.78
营运资本变动	(8)	12	111	(31)	P/B(现价)	3.41	3.16	2.79	2.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>