

海泰新光 (688677.SH)

2024 年业绩复苏超预期，客户订单需求快速回升

2025 年 02 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

司乐致（分析师）

yuruyi@kysec.cn

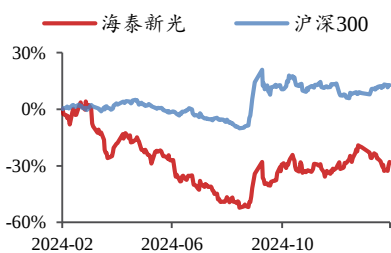
silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790523110003

日期	2025/2/27
当前股价(元)	38.78
一年最高最低(元)	57.80/25.48
总市值(亿元)	46.77
流通市值(亿元)	46.77
总股本(亿股)	1.21
流通股本(亿股)	1.21
近 3 个月换手率(%)	50.43

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023 年业绩符合预期，2024Q1 经营拐点已至——公司信息更新报告》

-2024.5.6

● **2024 业绩复苏超预期，Q4 海外库存出清，订单逐步恢复，维持“买入”评级**

公司 2024 实现收入 4.41 亿元 (yoy-6.35%)，归母净利润为 1.35 亿元 (yoy-7.43%)，其中 2024Q4 公司实现收入 1.22 亿元 (yoy+29.34%)，归母净利润为 0.37 亿元 (yoy+36.22%)，主要系美国客户库存降到低位，发货相比 2023 年同期大幅增长。考虑到业绩受客户订单周期性影响较大，我们下调 2024-2026 年的盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.35/1.80/2.31 亿（原值为 2.00/2.60/3.39 亿元），对应 EPS 分别为 1.11/1.49/1.92 元/股，PE 为 35.0/26.0/20.2 倍，随着客户订单逐步恢复，新一代内窥镜系统销售持续增长，作为内窥镜核心部件的唯一供应商，公司海外业务收入有望进一步增长，维持“买入”评级。

● **2024 年国内整机业务推进良好，围绕重点科室形成系统解决方案**

自 2024 年春节开始国内整机推广，截至 2024Q3 已销售 150 套（临床使用）。围绕妇科和头颈外科等重点科室，搭建了 30 余人的营销推广团队。并在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 2024 年 11 月底集中签订经销协议，经销网络覆盖全国大部分省市。积极开展品牌建设和学术推广，形成品牌影响力，并且拓展气腹机、手术器械等内窥镜配套产品，在妇科、头颈外科形成完善的内窥镜+器械产品解决方案。

● **海外子公司陆续投产，关税风险降低，公司利润率有望长期保持高位**

美国子公司内窥镜总装生产线已经通过美国客户的认证，2024 年底开始批量生产和销售，4mm 的宫腔镜截至 2024Q3 发货 2000 多支；2.9MM 的膀胱镜和 3MM 超细腹腔镜已经通过测试，预计 2025 年上市。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，产能规划是年产两万支，2024 年底处于试生产和过程变更阶段。海外子公司陆续投产，形成了总部、美国、泰国之间的产业协同链条，有助于公司充分发挥在美国的市场优势，在逆全球化供应链重建过程中获得优势地位；随着海外子公司产能和管理水平的提升，关税对公司利润的影响会进一步降低，公司利润率有望长期保持在较高水平。

● **风险提示：**海外大客户订单节奏波动风险；产品研发推进不及预期；市场推广不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	477	471	441	549	684
YOY(%)	54.0	-1.3	-6.4	24.5	24.7
归母净利润(百万元)	183	146	135	180	231
YOY(%)	55.1	-20.2	-7.5	33.6	28.5
毛利率(%)	64.3	63.7	67.1	67.5	67.2
净利率(%)	38.3	31.0	30.6	32.8	33.8
ROE(%)	14.9	11.0	10.5	13.0	15.0
EPS(摊薄/元)	1.51	1.21	1.11	1.49	1.92
P/E(倍)	25.6	32.1	35.0	26.0	20.2
P/B(倍)	3.8	3.6	3.7	3.4	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	918	905	917	1038	1181	营业收入	477	471	441	549	684
现金	636	592	664	616	782	营业成本	170	171	145	178	224
应收票据及应收账款	118	87	105	134	164	营业税金及附加	4	6	6	8	10
其他应收款	0	1	0	1	1	营业费用	16	18	22	25	27
预付账款	7	3	6	6	9	管理费用	42	53	51	61	75
存货	138	171	91	231	175	研发费用	60	66	62	77	96
其他流动资产	19	50	50	50	50	财务费用	-13	-5	-7	-10	-14
非流动资产	475	490	444	488	549	资产减值损失	3	5	-8	-7	-7
长期投资	25	14	2	-9	-21	其他收益	7	7	6	9	10
固定资产	391	393	367	412	475	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	31	31	29	27	25	投资净收益	5	-4	-9	-2	-3
其他非流动资产	28	53	46	58	70	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1394	1395	1361	1526	1730	营业利润	206	161	152	210	266
流动负债	167	85	113	115	158	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	1	1	3	1
应付票据及应付账款	60	40	45	60	72	利润总额	205	160	151	207	265
其他流动负债	107	45	68	56	86	所得税	24	18	18	25	32
非流动负债	4	17	15	17	18	净利润	182	142	133	182	233
长期借款	0	0	-1	0	1	少数股东损益	-1	-4	-2	2	2
其他非流动负债	4	17	17	17	17	归属母公司净利润	183	146	135	180	231
负债合计	171	102	129	132	176	EBITDA	200	165	152	210	270
少数股东权益	3	0	-2	-0	2	EPS(元)	1.51	1.21	1.11	1.49	1.92
股本	87	122	87	122	122	主要财务比率					
资本公积	692	656	565	565	565	成长能力	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	472	548	623	725	856	营业收入(%)	54.0	-1.3	-6.4	24.5	24.7
归属母公司股东权益	1219	1293	1235	1394	1552	营业利润(%)	54.0	-22.0	-5.8	38.3	26.8
负债和股东权益	1394	1395	1361	1526	1730	归属于母公司净利润(%)	55.1	-20.2	-7.5	33.6	28.5
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	104	158	245	27	315	毛利率(%)	64.3	63.7	67.1	67.5	67.2
净利润	182	142	133	182	233	净利率(%)	38.3	31.0	30.6	32.8	33.8
折旧摊销	14	23	20	22	26	ROE(%)	14.9	11.0	10.5	13.0	15.0
财务费用	-13	-5	-7	-10	-14	ROIC(%)	13.3	9.6	9.0	11.7	13.7
投资损失	-5	4	9	2	3	偿债能力					
营运资金变动	-99	-26	90	-169	67	资产负债率(%)	12.3	7.3	9.4	8.7	10.2
其他经营现金流	26	21	0	-0	-0	净负债比率(%)	-50.3	-44.4	-51.2	-42.9	-49.1
投资活动现金流	-126	-93	16	-67	-90	流动比率	5.5	10.6	8.1	9.0	7.5
资本支出	102	56	-34	55	73	速动比率	4.5	8.4	7.1	6.8	6.2
长期投资	-34	-42	11	11	11	营运能力					
其他投资现金流	-59	-79	-7	-1	-6	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
筹资活动现金流	-71	-110	-189	-8	-58	应收账款周转率	5.3	4.6	4.6	4.6	4.6
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.8	3.4	3.4	3.4	3.4
长期借款	-17	0	-1	2	1	每股指标(元)					
普通股增加	0	35	-35	35	0	每股收益(最新摊薄)	1.51	1.21	1.11	1.49	1.92
资本公积增加	10	-36	-91	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.31	2.03	0.23	2.61
其他筹资现金流	-65	-109	-62	-45	-59	每股净资产(最新摊薄)	10.11	10.72	10.53	11.56	12.87
现金净增加额	-87	-44	72	-49	167	估值比率					
						P/E	25.6	32.1	35.0	26.0	20.2
						P/B	3.8	3.6	3.7	3.4	3.0
						EV/EBITDA	13.8	16.7	17.6	13.1	9.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn