

业绩显著修复，国内外市场稳步开拓

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 4 月 25 日

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。2024 年实现营业收入 4.43 亿元(-5.90%)，归母净利润 1.35 亿元(-7.11%)，扣非净利润 1.29 亿元(-5.26%)，经营性现金流 1.12 亿元(-28.96%)。2024Q4 实现营业收入 1.24 亿元(+31.59%)，归母净利润 0.38 亿元(+37.92%)，扣非净利润 0.40 亿元(+57.44%)。2025Q1 实现营业收入 1.47 亿元(+24.86%)，归母净利润 0.47 亿元(+21.45%)，经营性现金流 0.64 亿元(+61.66%)。
- 海外需求复苏带动业绩修复，国内市场开拓进展顺利。**公司 2024Q4 起业绩实现显著回升，主要是海外客户库存降至低位，2024 年第四季度起发货相比去年同期大幅增长。2025Q1 复苏态势得以延续，发货规模大幅增长，同比及环比增幅均超 40%。同时，公司积极开拓国内市场，医用光学产品在国内销售规模持续增加。分业务来看，2024 年公司医用内窥镜器械产品实现收入 3.45 亿元(-7.04%)，毛利率 70.60%(-0.66pct)，占比 78.34%(-0.92pct)；光学产品实现收入 0.95 亿元(-1.80%)，毛利率 44.16%(+7.69pct)，占比 21.66%(+0.92pct)。分地区来看，2024 年公司在国内实现收入 1.35 亿元(-4.70%)，毛利率 54.52%(+4.27pct)，占比 30.88%(+0.44pct)；海外实现收入 3.06 亿元(-6.50%)，毛利率 69.43%(-0.56pct)，占比 69.12%(-0.44pct)。2025Q1 公司销售费用率为 6.19%(+2.49pct)，公司积极开拓国内市场，业务宣传费、差旅费、业务招待费等支出同比增加；管理费用率 8.46%(-1.19pct)，股份支付费用、修理费用减少；研发费用率 10.61%(-2.09pct)，股份支付费用减少，剔除该影响后研发投入同比有所增加。
- 战略布局夯实增长弹性，国内外生产能力持续攀升。**公司以海外 ODM+国内自主整机双轮驱动构建差异化竞争力。公司配套美国客户新系统 2023 年 9 月正式上市后平稳上量，销售持续上扬；美国子公司顺利通过三方体系认证和客户二方认证；泰国子公司建立内窥镜和光源模组生产能力，实现绝大多数对美销售产品的生产；公司与美国客户开展下一代系统的协助研发，产品合作范围有望持续扩大；公司在国内加大围绕重点科室的品牌建设和市场推广活动；4K 摄像系统 2024 年顺利量产，在国内市场取得快速增长。此外，公司持续推进产品生产基地的建设以解决产能瓶颈，以募集资金投资项目“内窥镜医疗器械生产基地建设项目”和“青岛内窥镜系统生产基地建设项目”为契机，进一步提高生产线自动化水平、提升生产设备综合性能，公司产品稳定性和可靠性等质量指标有望保持国际领先水平，促进成本优势及盈利能力的持续增强。
- 研发创新支撑产品矩阵升级，前瞻规划蓄力长周期成长。**公司保持较高研发投入水平，持续围绕重点科室布局产品研发，从内窥镜核心产品扩展到手术器械及周边设备。当前公司为美国市场开发的新型 4mm 宫颈镜实现量产上市，2.9mm 膀胱镜和 3mm 小儿腹腔镜及开放手术外视镜已产品定型；针对国内市场的全系列腹腔镜，包括白光、荧光、除雾、3D 荧光、标准长度、加长型、超细型等几十种规格的腹腔镜完成产品注册并在国内上市；针对泌尿科、妇科以及头颈外科开发的宫腔镜、膀胱镜、鼻窦镜等内窥镜产品完成注册并在国内市场上市；第二代内窥镜摄像系统实现量产并在国内市场上市。

海泰新光（股票代码：688677）

谨慎推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

市场数据

2025-04-24

股票代码	688677.SH
A 股收盘价(元)	32.00
上证指数	3297.29
总股本（万股）	12061.40
实际流通 A 股(万股)	12061.40
流通 A 股市值(亿元)	38.60

相对沪深 300 表现图

2025-04-24



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河医药】公司点评_海泰新光（688677）：业绩阶段性承压，国内业务有望快速成长；
- 2.【银河医药】公司点评_海泰新光（688677）：业绩短期承压，看好自主品牌业务放量
- 3.【银河医药】公司点评_海泰新光（688677）：业绩短期承压，看好整机业务和新订单放量
- 4.【银河医药】公司点评_海泰新光（688677）：产品矩阵进一步丰富，看好硬镜整机业务实现放量

- 投资建议：**公司作为国内领先的医用内窥镜器械和光学产品生产商，具备从系统设计、光机设计到光学加工、光学镀膜、精密机械封装再到部件装配和系统集成的完备产业链，有望持续受益于高端医疗设备国产替代大趋势。我们看好公司国内业务在医疗新基建背景下发展前景，但考虑到海外业务受客户需求的周期波动影响较大，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 1.79、2.23、2.76 亿元，同比增长 32.02%、24.84%、23.75%，对应 EPS 分别为 1.48 元、1.85 元、2.29 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 22/17/14 倍，维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**海外市场业务进展不及预期的风险、国内产品放量不及预期的风险、研发及上市进展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	442.83	553.20	684.43	830.31
收入增长率%	-5.90	24.92	23.72	21.32
归母净利润（百万元）	135.35	178.69	223.07	276.06
利润增速%	-7.11	32.02	24.84	23.75
毛利率%	64.51	65.37	65.55	65.70
摊薄 EPS(元)	1.12	1.48	1.85	2.29
PE	28.52	21.60	17.30	13.98
PB	2.96	2.83	2.63	2.41
PS	8.72	6.98	5.64	4.65

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	851.29	929.64	1062.81	1224.82
现金	523.89	556.09	619.01	707.16
应收账款	119.33	138.30	165.97	195.31
其它应收款	1.10	1.15	1.43	1.73
预付账款	3.72	3.83	4.72	5.70
存货	186.51	212.88	251.52	291.66
其他	16.74	17.38	20.16	23.26
非流动资产	608.80	610.72	608.77	604.97
长期投资	53.52	53.52	53.52	53.52
固定资产	468.61	462.63	454.52	444.07
无形资产	29.37	28.99	28.55	28.07
其他	57.30	65.57	72.17	79.30
资产总计	1460.09	1540.36	1671.58	1829.79
流动负债	138.51	157.97	183.84	211.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	53.79	63.87	77.03	91.18
其他	84.73	94.11	106.81	120.48
非流动负债	16.13	15.45	15.45	15.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.13	15.45	15.45	15.45
负债合计	154.64	173.42	199.29	227.11
少数股东权益	1.96	1.96	1.96	1.96
归属母公司股东权益	1303.49	1364.98	1470.33	1600.72
负债和股东权益	1460.09	1540.36	1671.58	1829.79

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	112.32	193.41	223.63	276.82
净利润	133.75	178.69	223.07	276.06
折旧摊销	29.00	41.43	44.95	46.80
财务费用	0.51	0.00	0.00	0.00
投资损失	4.95	1.38	0.00	0.00
营运资金变动	-62.39	-28.19	-44.39	-46.04
其它	6.51	0.10	0.00	0.00
投资活动现金流	-92.61	-44.83	-43.00	-43.00
资本支出	-76.20	-43.00	-43.00	-43.00
长期投资	-22.94	0.00	0.00	0.00
其他	6.53	-1.83	0.00	0.00
筹资活动现金流	-88.72	-116.04	-117.71	-145.67
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-88.72	-116.04	-117.71	-145.67
现金净增加额	-68.41	32.20	62.92	88.15

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	442.83	553.20	684.43	830.31
营业成本	157.17	191.60	235.80	284.82
营业税金及附加	5.09	6.64	8.21	9.96
营业费用	25.70	22.13	26.01	29.89
管理费用	52.20	63.62	77.34	92.58
财务费用	-8.87	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-4.77	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-4.95	-1.38	0.00	0.00
营业利润	152.94	204.22	254.94	315.49
营业外收入	0.07	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.54	0.00	0.00	0.00
利润总额	152.48	204.22	254.94	315.49
所得税	18.73	25.53	31.87	39.44
净利润	133.75	178.69	223.07	276.06
少数股东损益	-1.60	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	135.35	178.69	223.07	276.06
EBITDA	178.04	245.64	299.89	362.29
EPS (元)	1.12	1.48	1.85	2.29

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-5.90%	24.92%	23.72%	21.32%
营业利润	-4.98%	33.52%	24.84%	23.75%
归属母公司净利润	-7.11%	32.02%	24.84%	23.75%
毛利率	64.51%	65.37%	65.55%	65.70%
净利率	30.56%	32.30%	32.59%	33.25%
ROE	10.38%	13.09%	15.17%	17.25%
ROIC	9.76%	12.74%	14.80%	16.85%
资产负债率	10.59%	11.26%	11.92%	12.41%
净负债比率	-37.55%	-38.11%	-39.65%	-41.93%
流动比率	6.15	5.88	5.78	5.79
速动比率	4.73	4.48	4.36	4.35
总资产周转率	0.31	0.37	0.43	0.47
应收账款周转率	4.35	4.29	4.50	4.60
应付账款周转率	3.35	3.26	3.35	3.39
每股收益	1.12	1.48	1.85	2.29
每股经营现金	0.93	1.60	1.85	2.30
每股净资产	10.81	11.32	12.19	13.27
P/E	28.52	21.60	17.30	13.98
P/B	2.96	2.83	2.63	2.41
EV/EBITDA	22.76	13.59	10.92	8.80
P/S	8.72	6.98	5.64	4.65

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn