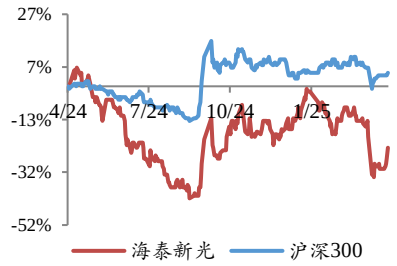
2024 年业绩短暂承压，2024Q4 已迎来业绩拐点

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-28

收盘价（元）	33.90
近 12 个月最高/最低（元）	49.30/25.48
总股本（百万股）	121
流通股本（百万股）	121
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	41
流通市值（亿元）	41

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超
执业证书号：S0010521120002
邮箱：tangc@hazq.com
分析师：李婵
执业证书号：S0010523120002
邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司点评：海泰新光：2024Q3 业绩仍承压，拐点有望于 2024Q4 到来 2024-11-01

2.【华安医药】公司点评：海泰新光：2024 年中报业绩符合预期，下半年预期改善明显 2024-08-18

主要观点：

✓ **事件：**

公司发布 2024 年及 2025 年一季度业绩，2024 全年实现营收 4.43 亿元（yoy-5.90%），实现归母净利润 1.35 亿元（yoy-7.11%），实现扣非归母净利润 1.29 亿元（yoy-5.26%）。

2025Q1 实现营业收入 1.47 亿元（yoy+24.86%），实现归母净利润 0.47 亿元（yoy+21.45%），实现扣非归母净利润 0.46 亿元（yoy+26.89%）。

✓ **点评：**

● **2024 年受大客户去库存影响，公司收入有所承压**

2024 年，公司医用内窥镜收入 3.45 亿（yoy-7.04%），主要受产品结构变化及海外客户订单周期影响，美国大客户持续降低库存减少从公司进货。从季度收入节奏来看，2024Q4 公司收入 1.24 亿元，同比增长 31.59%，逆转前三个季度下跌的态势。2025Q1 公司收入 1.47 亿元，同比和环比均呈现正增长。考虑到美国大客户的 1788 内窥镜系统销售趋势良好，新产品 2.9mm 膀胱镜、3mm 小儿腹腔镜等更多镜体陆续量产上市，预计公司 2025 年同比增速保持较好水平。

● **与大客户合作紧密，海外产能建设顺利**

公司与美国大客户合作粘性继续加强，美国子公司顺利通过三方体系认证和客户二方认证，实现了对美国订单的顺利承接。泰国子公司建立了内窥镜和光源模组生产能力，实现公司绝大多数对美销售产品的生产，通过美国子公司、泰国子公司以及国内工厂的内部调节和生产协同，可以应对中美贸易政策的变化。同时，公司与美国客户开展了下一代系统的协助研发。在下一代系统中，将会引入公司的专利技术，合作产品也从普外科产品扩展到运动医学、妇科、泌尿、关节以及头颈外科等科室，大大拓展了双方产品合作范围；

● **国内整机业务稳步推进，品牌建设已有成效**

公司 4K 摄像系统 2024 年顺利量产，公司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。2024 年，公司加大围绕重点科室的品牌建设和市场推广活动，公司品牌影响力得以加强。2024 年公司自主整机销售同比增长 2,276.71 万元，同比增长显著。

● **投资建议**

我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 5.60 亿元、6.75 亿元和 8.17 亿元（2025-2026 年前值预测为 6.68 亿元和 8.01 亿元），收入增

速分别为 26.5%、20.5%和 21.1%，2025-2027 年归母净利润分别实现 1.88 亿元、2.32 亿元和 2.86 亿元（2025-2026 年前值预测为 2.23 亿元和 2.71 亿元），增速分别为 38.6%、23.7%和 23.1%，对应 2025-2027 年的 PE 分别为 22x、18x 和 14x。考虑到公司 2025 年大客户去库存周期完成，下订单节奏恢复正常，中长期内公司整机放量增长贡献第二增长曲线，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司国内市场拓展存在不确定性的风险。

公司海外大客户订单节奏波动风险。

国际贸易环境及政策波动导致的经营风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	443	560	675	817
收入同比（%）	-5.9%	26.5%	20.5%	21.1%
归属母公司净利润	135	188	232	286
净利润同比（%）	-7.1%	38.6%	23.7%	23.1%
毛利率（%）	64.5%	65.4%	65.8%	66.3%
ROE（%）	10.4%	12.6%	13.5%	14.2%
每股收益（元）	1.12	1.56	1.92	2.37
P/E	33.63	21.79	17.61	14.31
P/B	3.48	2.74	2.37	2.04
EV/EBITDA	22.76	14.47	11.33	8.88

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	851	1028	1252	1526
现金	524	649	788	971
应收账款	119	110	179	171
其他应收款	1	2	1	2
预付账款	4	5	5	7
存货	187	245	256	352
其他流动资产	17	18	22	24
非流动资产	609	637	677	707
长期投资	54	54	54	54
固定资产	469	496	537	566
无形资产	29	29	28	27
其他非流动资产	57	59	59	60
资产总计	1460	1665	1930	2233
流动负债	139	156	188	206
短期借款	0	0	0	0
应付账款	54	53	79	78
其他流动负债	85	102	110	127
非流动负债	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16
负债合计	155	172	204	222
少数股东权益	2	2	2	2
股本	121	121	121	121
资本公积	589	589	589	589
留存收益	594	782	1014	1299
归属母公司股东权	1303	1491	1723	2009
负债和股东权益	1460	1665	1930	2233

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	112	190	223	257
净利润	134	188	232	286
折旧摊销	29	37	43	45
财务费用	1	0	0	0
投资损失	5	0	0	0
营运资金变动	-62	-35	-52	-74
其他经营现金流	203	222	284	359
投资活动现金流	-93	-65	-83	-74
资本支出	-76	-65	-83	-74
长期投资	-23	0	0	0
其他投资现金流	7	0	0	0
筹资活动现金流	-89	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-1	0	0	0
资本公积增加	-67	0	0	0
其他筹资现金流	-21	0	0	0
现金净增加额	-68	125	140	183

利润表				单位:百万元
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	443	560	675	817
营业成本	157	194	230	275
营业税金及附加	5	6	8	9
销售费用	26	32	39	47
管理费用	52	64	74	88
财务费用	-9	-10	-13	-16
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-5	0	0	0
营业利润	153	214	265	326
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	152	214	265	326
所得税	19	26	32	40
净利润	134	188	232	286
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	135	188	232	286
EBITDA	178	240	294	355
EPS（元）	1.12	1.56	1.92	2.37

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-5.9%	26.5%	20.5%	21.1%
营业利润	-5.0%	39.8%	23.7%	23.1%
归属于母公司净利	-7.1%	38.6%	23.7%	23.1%
获利能力				
毛利率（%）	64.5%	65.4%	65.8%	66.3%
净利率（%）	30.6%	33.5%	34.4%	35.0%
ROE（%）	10.4%	12.6%	13.5%	14.2%
ROIC（%）	9.8%	11.7%	12.6%	13.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	10.6%	10.3%	10.6%	9.9%
净负债比率（%）	11.8%	11.5%	11.8%	11.0%
流动比率	6.15	6.60	6.65	7.41
速动比率	4.73	4.96	5.23	5.64
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.36	0.38	0.39
应收账款周转率	4.35	4.88	4.67	4.68
应付账款周转率	3.35	3.62	3.49	3.51
每股指标（元）				
每股收益	1.12	1.56	1.92	2.37
每股经营现金流薄）	0.93	1.57	1.85	2.13
每股净资产	10.81	12.36	14.29	16.66
估值比率				
P/E	33.63	21.79	17.61	14.31
P/B	3.48	2.74	2.37	2.04
EV/EBITDA	22.76	14.47	11.33	8.88

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵 ，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。