

海泰新光(688677)

报告日期: 2025年04月28日

Q1 业绩高增, 2025 收入有望恢复

——海泰新光 2024 年报以及 2025 年一季报点评报告

投资要点

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报, 2024 年收入 4.43 亿元, 同比下滑 5.9%; 归母净利润 1.35 亿元, 同比下滑 7.1%。其中 Q4 收入 1.24 亿元, 同比增长 31.6%; 归母净利润 0.38 亿元, 同比增长 37.9%。2025 年 Q1 收入 1.47 亿元, 同比增长 24.9%; 归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 21.5%。发货恢复带来 2024 年 Q4 与 2025 年 Q1 收入利润高增长, 我们认为, 2025 年随着发货逐步恢复, 公司收入利润增长可期。

□ 成长性: 发货恢复, 2025 年收入增长可期

(1) 史赛克粘性持续强化, 2025 年发货恢复有望拉动收入增长。拆分公司收入, 我们发现, 公司在 2016、2019、2022 收入均实现较高的同比增长, 分别对应史赛克新一代产品放量; 2023 年 9 月史赛克 1788 上市, 在客户库存相对较高下, 公司 2024 年前三季度收入增速仍略有压力, 但随着四季度客户库存降至低位, 2024 年 Q4 与 2025 年 Q1 公司收入进入高速增长区间, 我们认为发货恢复正常后, 公司 2025 年收入有望恢复。同时, 针对国际政策变动的风险, 公司在美国的子公司美国奥美克已经通过了美国客户的认证, 可以在美国子公司进行内窥镜成品生产和销售; 公司泰国工厂已于 2023 年 8 月 9 日注册完成, 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, 应对中美贸易政策的变化。同时, 下一代系统的协作研发已经开始, 合作产品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, 与客户的粘性持续增强。我们认为, 公司在内窥镜光源、镜体制造生产端长期积累, 有较高技术壁垒, 且与核心客户粘性持续加强, 随公司国内海外需求的持续增长, 长期收入增长确定性仍可期待。(2) 横、纵向拓展打开成长天花板。纵向拓展至整机, 放量加速有望带来 2024 年收入贡献。2023 年 2 月, 4K 荧光内窥镜系统 N700-F 上市; 2023 年 10 月, 公司为史赛克生产的 4K 除雾内窥镜 TS88 上市; 2023 年 11 月, 公司 4K 内窥镜摄像系统 N760 上市; 第二代 4K 内窥镜系统量产, 2024 年公司整机产品销售同比增长 0.23 亿元, 同比增长显著。公司 3D 荧光内窥镜研发持续, 我们认为, 随着公司产品上市及市场接受度的逐步提升, 2025 年整机收入高速增长可期; 横向拓展至光学板块, 合作持续深化有望拉动收入持续高速增长。公司持续加深与丹纳赫的显微镜合作项目等, 我们认为随着光学板块大客户拓展, 有望形成新增长拉动。

□ 盈利能力: 净利率有望维持较高水平

(1) 2025 年毛利率有望维持较高水平。2024 年公司毛利率 64.5%, 同比提升 0.8pct; 2025 年 Q1 毛利率 65.0%, 同比提升 0.5pct。我们认为 2025 年随着供货量的变化以及技术完善下成本的进一步降低, 整机销售量提升等驱动下, 公司毛利率有望维持较高水平。(2) 净利率有望维持较高水平。2024 年公司净利率 30.2%, 同比基本持平; 2025 年 Q1 净利率 31.2%, 同比下滑 1.1pct。我们认为, 2025 年在公司海外子公司持续布局、整机推广加速等影响下, 各项费用或仍有所提升, 但规模效应下, 净利率仍有望保持较高水平。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2025-2027 年营业总收入分别为 5.52/6.62/8.00 亿元, 分别同比增长 24.64%、19.99%、20.87%; 归母净利润分别为 1.74/2.12/2.59 亿元, 分别同比增长 28.40%、22.01%、22.20%, 对应 EPS 分别为 1.44/1.76/2.15 元, 对应 2025 年 24 倍 PE, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

投资评级: 增持(维持)

分析师: 司清蕊
 执业证书号: S1230523080006
 siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.90
总市值(百万元)	4,088.81
总股本(百万股)	120.61

股票走势图



相关报告

- 《Q3 收入持续下滑, Q4 发货或有恢复》2024.10.31
- 《Q2 收入下滑, 长期增长确定性仍在》2024.08.16
- 《Q1 收入环比提升, 2024 收入增长加速》2024.04.26

国际环境及汇率波动的风险；政策变动的风险；大客户需求波动的风险；新品商业化不及预期的风险

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	442.83	551.96	662.29	800.48
(+/-) (%)	-5.90%	24.64%	19.99%	20.87%
归母净利润	135.35	173.79	212.04	259.11
(+/-) (%)	-7.11%	28.40%	22.01%	22.20%
每股收益(元)	1.12	1.44	1.76	2.15
P/E	101	24	19	16

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	851	1039	1256	1554
现金	524	683	831	1040
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	125	128	150	192
其它应收款	1	0	0	0
预付账款	4	5	5	7
存货	187	209	256	302
其他	11	14	12	13
非流动资产	609	629	636	638
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	54	54	54	54
固定资产	469	481	483	484
无形资产	29	27	25	23
在建工程	5	28	31	32
其他	52	39	44	45
资产总计	1460	1668	1892	2192
流动负债	139	149	155	194
短期借款	0	0	0	0
应付款项	54	61	70	90
预收账款	0	0	0	0
其他	85	88	85	104
非流动负债	16	12	15	14
长期借款	0	0	0	0
其他	16	12	15	14
负债合计	155	161	170	209
少数股东权益	2	4	6	8
归属母公司股东权益	1303	1503	1715	1975
负债和股东权益	1460	1668	1892	2192

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	443	552	662	800
营业成本	157	191	225	270
营业税金及附加	5	6	8	9
营业费用	26	31	37	44
管理费用	52	66	78	94
研发费用	54	65	76	88
财务费用	(9)	(3)	(3)	(3)
资产减值损失	6	7	9	11
公允价值变动损益	0	8	8	8
投资净收益	(5)	(4)	(5)	(4)
其他经营收益	6	7	6	6
营业利润	153	199	243	298
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
利润总额	152	198	243	297
所得税	19	23	28	35
净利润	134	176	214	262
少数股东损益	(2)	2	2	3
归属母公司净利润	135	174	212	259
EBITDA	171	217	263	318
EPS (最新摊薄)	1.12	1.44	1.76	2.15

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-5.90%	24.64%	19.99%	20.87%
营业利润	-4.98%	30.23%	22.11%	22.32%
归属母公司净利润	-7.11%	28.40%	22.01%	22.20%
获利能力				
毛利率	64.51%	65.41%	66.05%	66.22%
净利率	30.20%	31.80%	32.34%	32.70%
ROE	10.42%	12.36%	13.14%	13.99%
ROIC	9.49%	11.10%	11.97%	12.77%
偿债能力				
资产负债率	10.59%	9.65%	9.00%	9.53%
净负债比率	20.86%	10.73%	10.15%	10.66%
流动比率	6.15	6.98	8.09	7.99
速动比率	4.80	5.58	6.44	6.44
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.35	0.37	0.39
应收账款周转率	4.35	4.49	4.80	4.67
应付账款周转率	3.35	3.32	3.43	3.37
每股指标(元)				
每股收益	1.12	1.44	1.76	2.15
每股经营现金	0.93	1.70	1.48	1.95
每股净资产	10.81	12.46	14.22	16.37
估值比率				
P/E	100.70	23.53	19.28	15.78
P/B	10.46	2.72	2.38	2.07
EV/EBITDA	23.64	15.81	12.50	9.68

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	112	205	179	235
净利润	134	176	214	262
折旧摊销	27	26	27	29
财务费用	(9)	(3)	(3)	(3)
投资损失	5	4	5	4
营运资金变动	(13)	16	(12)	(11)
其它	(31)	(13)	(52)	(46)
投资活动现金流	(93)	(60)	(34)	(34)
资本支出	(66)	(60)	(30)	(30)
长期投资	(40)	0	0	0
其他	13	(0)	(4)	(4)
筹资活动现金流	(89)	15	3	8
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(89)	15	3	8
现金净增加额	(69)	159	148	209

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>