

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海泰新光(688677)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

业绩短期承压,大客户去库尾声,拐点将至

整机放量增长,受降库影响,业绩阶段性承压

收入增长短期承压,静待整机放量

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

去库结束收入恢复增长,未来增长值得期待

2025年04月30日

事件: 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报, 2024 年实现营业收入 4.43 亿元 (yoy-5.90%), 归母净利润 1.35 亿元 (yoy-7.11%), 扣非归母净利润 1.29 亿元 (yoy-5.26%), 经营活动产生的现金流量净额 1.12 亿元 (yoy-28.96%)。2025Q1 实现营业收入 1.47 亿元 (yoy+24.86%), 归母净利润 0.47 元 (yoy+21.45%)。

点评:

- **客户去库影响收入节奏, 24Q4 已恢复增长。** 受美国客户降库存以及国内外经济下行影响, 2024 年公司实现营业收入 4.43 亿元 (yoy-5.90%), 略有下滑, 从季度趋势来看, 随着美国客户需求恢复, 公司发货逐步回升, 收入降幅逐季收窄, 2024Q4 和 2025Q1 已恢复增长, 分别实现收入 1.24 亿元 (yoy+31.59%)、1.47 亿元 (yoy+24.86%)。分业务种类来看, 医用内窥镜器械产品实现收入 3.45 亿元 (yoy-7.04%), 光学产品实现收入 0.95 亿元 (yoy-1.80%), 截止到 2024 年末, 公司为美国市场开发的新型 4mm 宫腔镜实现量产上市、2.9mm 膀胱镜和 3mm 小儿腹腔镜已产品定型, 第二代内窥镜摄像系统在国内上市, 我们认为随着产品逐步丰富, 公司医用内窥镜器械业务有望恢复快速增长。
- **盈利能力稳定, 加大海外生产布局, 提升供应能力。** 2024 年公司销售毛利率为 64.51% (yoy+0.79pp), 销售净利率为 30.20% (yoy-0.01pp), 盈利能力基本稳定, 从费用率来看, 2024 年公司管理费用率为 11.79% (yoy+0.47pp), 销售费用率为 5.80% (yoy+1.95pp), 我们认为费用率提升主要是公司为提升自主品牌影响力, 加大了国内市场开拓力度, 扩大销售队伍, 完善营销体系, 导致相关费用投入变大。从生产布局来看, 为应对中美贸易政策风险, 公司加大海外市场布局, 2024 年美国子公司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, 泰国子公司已经拥有内窥镜和光源模组生产能力, 可以满足公司绝大多数对美销售产品的生产, 我们认为未来通过美国子公司、泰国子公司以及国内工厂的生产协同, 公司供应能力有望不断提升。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 5.69、7.12、8.74 亿元, 同比增速分别为 28.6%、25.0%、22.8%, 实现归母净利润为 1.82、2.31、2.86 亿元, 同比分别增长 34.2%、27.1%、24.0%, 对应 2025 年 4 月 30 日股价 PE 分别为 23、18、15 倍。
- **风险因素:** 市场需求提升不及预期; 产品研发进度不及预期; 市场竞争加剧风险; 关税政策变动风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	471	443	569	712	874
增长率 YoY %	-1.3%	-5.9%	28.6%	25.0%	22.8%
归属母公司净利润 (百万元)	146	135	182	231	286
增长率 YoY%	-20.2%	-7.1%	34.2%	27.1%	24.0%
毛利率%	63.7%	64.5%	64.2%	64.4%	64.5%
净资产收益率ROE%	11.3%	10.4%	13.2%	15.5%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	1.21	1.12	1.51	1.91	2.37
市盈率 P/E(倍)	28.60	30.79	22.94	18.05	14.55
市净率 P/B(倍)	3.22	3.20	3.04	2.80	2.56

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	905	851	924	1,040	1,176	营业总收入	471	443	569	712	874
货币资金	592	524	547	574	621	营业成本	171	157	204	254	311
应收票据	3	5	7	8	10	营业税金及附加	6	5	7	9	10
应收账款	84	119	133	166	199	销售费用	18	26	38	46	54
预付账款	3	4	5	6	7	管理费用	53	52	57	68	82
存货	171	187	217	268	319	研发费用	66	54	65	82	101
其他	51	13	15	17	20	财务费用	-5	-9	-8	-8	-9
非流动资产	490	609	629	652	690	减值损失合计	-5	-5	-5	-5	-5
长期股权投资	14	54	54	54	54	投资净收益	-4	-5	-6	-7	-9
固定资产(合计)	393	469	485	508	543	其他	8	5	7	8	10
无形资产	31	29	28	27	25	营业利润	161	153	203	258	320
其他	53	57	62	65	68	营业外收支	-1	0	0	0	0
资产总计	1,395	1,460	1,553	1,692	1,865	利润总额	160	152	203	258	320
流动负债	85	139	166	194	230	所得税	18	19	24	31	38
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	142	134	179	227	282
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	-4	-2	-3	-4	-4
应付账款	40	54	63	78	93	归属母公司净利润	146	135	182	231	286
其他	45	85	103	116	136	EBITDA	183	178	236	296	365
非流动负债	17	16	15	15	15	EPS(当年)(元)	1.20	1.12	1.51	1.91	2.37
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	17	16	15	15	15	单位:百万元					
负债合计	102	155	181	209	245	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	2	-1	-4	-8	经营活动现金流	158	112	207	226	296
归属母公司股东权益	1,293	1,303	1,372	1,487	1,629	净利润	142	134	179	227	282
负债和股东权益	1,395	1,460	1,553	1,692	1,865	折旧摊销	24	29	41	46	53
重要财务指标						财务费用	0	1	0	0	0
单位:百万元						投资损失	4	5	6	7	9
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-8	-62	-24	-60	-54
营业总收入	471	443	569	712	874	其它	-4	7	6	6	6
同比(%)	-1.3%	-5.9%	28.6%	25.0%	22.8%	投资活动现金流	-93	-93	-66	-77	-99
归属母公司净利润	146	135	182	231	286	资本支出	-56	-76	-60	-70	-90
同比	-20.2%	-7.1%	34.2%	27.1%	24.0%	长期投资	-42	-23	0	0	0
毛利率(%)	63.7%	64.5%	64.2%	64.4%	64.5%	其他	5	7	-6	-7	-9
ROE%	11.3%	10.4%	13.2%	15.5%	17.6%	筹资活动现金流	-110	-89	-118	-122	-151
EPS(摊薄)(元)	1.21	1.12	1.51	1.91	2.37	吸收投资	16	0	0	0	0
P/E	28.60	30.79	22.94	18.05	14.55	借款	0	0	0	0	0
P/B	3.22	3.20	3.04	2.80	2.56	支付利息或股息	-70	-67	-96	-122	-151
EV/EBITDA	32.13	22.76	15.51	12.26	9.82	现金流净增加额	-44	-68	23	27	46

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。