



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 30 日

基础数据

04 月 29 日收盘价（元）	34.70
总市值（亿元）	41.85
总股本（亿股）	1.21

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】海泰新光（688677.SH）：
发货量逐步回暖，整机业务未来可期-
2024.05.09

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

S0190522080005
dongxiaojie@xyzq.com.cn

海泰新光(688677.SH)

2024 年业绩符合预期，2025 年 Q1 复苏趋势良好

投资要点：

- **2024 年业绩符合预期，2024 年 Q4 及 2025 年 Q1 发货恢复良好。**2024 年公司实现营业收入 4.43 亿元，同比下滑 5.90%，归母净利润 1.35 亿元，同比下滑 7.11%，扣非归母净利润 1.29 亿元，同比下滑 5.26%。2024 年 Q4 单季度公司实现营业收入 1.24 亿元，同比增长 31.59%，归母净利润 0.38 亿元，同比增长 37.92%，扣非归母净利润 0.40 亿元，同比增长 57.44%。2025 年 Q1 单季度公司实现营业收入 1.47 亿元，同比增长 24.86%，归母净利润 0.47 亿元，同比增长 21.45%，扣非归母净利润 0.46 亿元，同比增长 26.89%。由于大客户去库存影响，公司 2024 年前三季度海外营业收入下降明显；随着客户库存降低位，第四季度发货同比增长显著；2025 年 Q1 客户库存进一步降低影响，发货增长趋势延续，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长。
- **面向海外客户建设海外产能，面向国内市场培育自主品牌。**2024 年公司医用内窥镜器械产品实现营业收入 3.45 亿元，同比下滑 7.04%，毛利率为 70.60%，同比下降 0.66pct，主要由于订单周期影响。海外市场方面，公司加强大客户粘性，布局海外产能，2024 年公司的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；此外，公司与美国客户开展了下一代系统的协助研发，下一代系统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。国内市场方面，公司 4K 摄像系统 2024 年顺利量产；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；围绕重点科室布局的产品研发持续进行，从内窥镜核心产品扩展到手术器械以及周边设备；2024 年自主品牌中整机产品销售同比增长 2276.71 万元。
- **持续投入产品研发，推动新产品注册上市。**2024 年公司研发费用率为 12.23%，同比下降 1.77pct，研发投入同比减少 17.83%，主要是受上年度股权激励的影响，剔除股份支付费用影响后，研发投入同比有所增加。公司重视研发方面的持续投入：公司配套美国客户新一代内窥镜系统在 2023 年 9 月正式上市，2024 年实现平稳上量；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 小儿腹腔镜以及开放手术外视镜已经产品定型，有望加速量产上市；公司的关节镜、三维腹腔内窥镜、胸腔内窥镜正式在国内市场上市销售；公司针对国内市场的几十种规格的全系列腹腔镜完成产品注册并在国内上市；公司针对泌尿科、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；公司第二代内窥镜摄像系统在今年实现量产并在国内市场上市。
- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.79 亿元、2.22 亿元、2.69 亿元，同比增长 32.5%、23.6%、21.4%，对应 2025 年 4 月 29 日收盘价，PE 为 23.3、18.9、15.6 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**客户订单不及预期风险、国际贸易环境及政策波动导致的经营风险、单一大客户依赖风险、汇率波动风险、整机系统销售不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	443	548	669	805
同比增长	-5.9%	23.8%	22.1%	20.3%
归母净利润（百万元）	135	179	222	269
同比增长	-7.1%	32.5%	23.6%	21.4%
毛利率	64.5%	63.7%	63.8%	63.9%
ROE	10.4%	13.1%	15.1%	16.8%
每股收益（元）	1.12	1.49	1.84	2.23
市盈率	30.9	23.3	18.9	15.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	851	849	962	1099
货币资金	524	477	503	557
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	125	135	170	200
预付款项	4	4	6	7
存货	187	219	267	316
其他	13	15	16	19
非流动资产	609	687	709	728
长期股权投资	54	54	54	54
固定资产	469	535	548	558
在建工程	5	20	32	42
无形资产	29	28	27	25
商誉	4	4	4	4
其他	48	47	45	45
资产总计	1460	1536	1671	1826
流动负债	139	155	187	216
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	54	61	77	91
其他	85	94	110	124
非流动负债	16	15	15	15
长期借款	0	0	0	0
其他	16	15	15	15
负债合计	155	171	202	231
股本	121	121	121	121
未分配利润	577	635	706	793
少数股东权益	2	0	-1	-2
股东权益合计	1305	1365	1469	1595
负债及权益合计	1460	1536	1671	1826

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	135	179	222	269
折旧和摊销	29	42	47	52
营运资金的变动	-62	-37	-62	-61
经营活动产生现金流量	112	196	220	275
资本支出	-76	-121	-71	-71
长期投资	-23	0	0	0
投资活动产生现金流量	-93	-126	-78	-79
债权融资	30	2	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-89	-116	-117	-142
现金净变动	-68	-47	26	54

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	443	548	669	805
营业成本	157	199	242	291
税金及附加	5	6	8	9
销售费用	26	21	26	31
管理费用	52	60	70	83
研发费用	54	66	77	93
财务费用	-9	-10	-9	-10
投资收益	-5	-5	-7	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-2	-2	-2
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
营业利润	153	202	251	305
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	152	201	251	305
所得税	19	24	30	36
净利润	134	178	221	268
少数股东损益	-2	-2	-1	-1
归属母公司净利润	135	179	222	269
EPS(元)	1.12	1.49	1.84	2.23

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-5.9%	23.8%	22.1%	20.3%
营业利润增长率	-5.0%	32.0%	24.5%	21.4%
归母净利润增长率	-7.1%	32.5%	23.6%	21.4%
盈利能力				
毛利率	64.5%	63.7%	63.8%	63.9%
归母净利率	30.6%	32.7%	33.1%	33.4%
ROE	10.4%	13.1%	15.1%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	10.6%	11.1%	12.1%	12.6%
流动比率	6.15	5.47	5.15	5.10
速动比率	4.73	4.00	3.66	3.57
营运能力				
资产周转率	31.0%	36.6%	41.7%	46.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.12	1.49	1.84	2.23
每股经营现金	0.93	1.63	1.83	2.28
估值比率(倍)				
PE	30.9	23.3	18.9	15.6
PB	3.2	3.1	2.8	2.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn