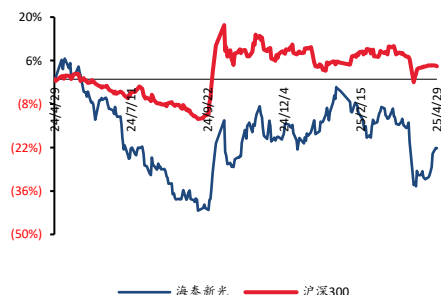


## 海泰新光点评报告：海外布局稳步推进，客户订单有望恢复

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 总股本/流通(亿股)      | 1.21/1.21   |
| 总市值/流通(亿元)      | 41.85/41.85 |
| 12 个月内最高/最低价(元) | 49.3/25.48  |

### 相关研究报告

<<海泰新光点评报告：短期受客户订单周期影响，业绩恢复可期>>--2024-10-31

<<海泰新光点评报告：史赛克产品迭代影响公司 23 年收入，24 年有望迎来反转>>--2023-10-29

<<海泰新光点评报告：第二季度订单波动，未来增长依然可期>>--2023-09-03

### 证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

### 研究助理：李啸岩

电话：0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

**事件：**近日，公司发布 2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 4.43 亿元，同比下降 5.90%，主要受医用内窥镜业务产品结构变化和客户订单周期影响；归母净利润 1.35 亿元，同比下降 7.11%；扣非归母净利润 1.29 亿元，同比下降 5.26%。其中，2024 年第四季度营业收入 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%。

同日，公司发布 2025 年第一季度报告：2025 年一季度实现营业收入 1.47 亿元，同比增长 24.86%，业务持续恢复；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%。

### 客户订单周期好转，全年有望恢复增长

2024 年，公司主营业务为医用内窥镜器械和光学产品两类业务，实现收入 4.41 亿元。医用内窥镜器械业务收入 3.45 亿元(同比下降 7.04%)，主要系客户订单周期及产品结构变化影响，随着美国客户新一代内窥镜系统上市后平稳上量，叠加 2.9mm 膀胱镜、3mm 小儿腹腔镜等镜体将陆续量产，2025 年业务有望恢复增长。此外，光学业务收入 0.95 亿元，同比下降 1.80%。

### 多地供应能力加强，与大客户合作进一步深化

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。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。

### 毛利率小幅提升，净利率趋稳

2024 年，公司的综合毛利率同比提升 0.79pct 至 64.51%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 5.80%、11.79%、12.23%、-2.00%，同比变动幅度分别为+1.95pct、+0.47pct、-1.77pct、-0.97pct。综合影响下，公司整体净利率同比降低 0.01pct 至 30.20%。

2024 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 61.34%、8.09%、11.61%、5.63%、-3.62%、30.07%，分别变动-0.86pct、+2.79pct、-4.54pct、-6.75pct、-3.33pct、+2.12pct。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 5.58 亿/6.85 亿/8.21 亿元，同比增速分别为 26%/23%/20%；归母净利润分别为 1.81 亿/2.34 亿/2.91 亿元；分别增长 34%/30%/24%；EPS 分别为 1.50/1.94/2.41，按照 2025 年 4 月 29 日收盘价对应 2025 年 23 倍 PE。维

持“买入”评级。

**风险提示：**客户订单周期恢复不及预期的风险，国际贸易环境波动的风险，新品研发进度不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

|            | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 443    | 558    | 685    | 821    |
| 营业收入增长率(%) | -5.90% | 26.01% | 22.76% | 19.85% |
| 归母净利（百万元）  | 135    | 181    | 234    | 291    |
| 净利润增长率(%)  | -7.11% | 33.63% | 29.53% | 24.31% |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.12   | 1.50   | 1.94   | 2.41   |
| 市盈率（PE）    | 33.63  | 23.14  | 17.86  | 14.37  |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 资产负债表（百万）

|          | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金     | 592   | 524   | 512   | 565   | 651   |
| 应收和预付款项  | 90    | 128   | 135   | 149   | 160   |
| 存货       | 171   | 187   | 198   | 208   | 220   |
| 其他流动资产   | 51    | 13    | 15    | 18    | 21    |
| 流动资产合计   | 905   | 851   | 861   | 939   | 1,053 |
| 长期股权投资   | 14    | 54    | 69    | 84    | 99    |
| 投资性房地产   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产     | 393   | 469   | 514   | 558   | 599   |
| 在建工程     | 15    | 5     | 8     | 12    | 12    |
| 无形资产开发支出 | 31    | 29    | 30    | 31    | 31    |
| 长期待摊费用   | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     |
| 其他非流动资产  | 940   | 899   | 909   | 987   | 1,100 |
| 资产总计     | 1,395 | 1,460 | 1,534 | 1,677 | 1,848 |
| 短期借款     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付和预收款项  | 40    | 54    | 54    | 66    | 78    |
| 长期借款     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他负债     | 62    | 101   | 108   | 122   | 134   |
| 负债合计     | 102   | 155   | 163   | 188   | 212   |
| 股本       | 122   | 121   | 121   | 121   | 121   |
| 资本公积     | 656   | 589   | 589   | 589   | 589   |
| 留存收益     | 548   | 617   | 707   | 824   | 970   |
| 归母公司股东权益 | 1,293 | 1,303 | 1,371 | 1,488 | 1,634 |
| 少数股东权益   | 0     | 2     | 0     | 1     | 2     |
| 股东权益合计   | 1,293 | 1,305 | 1,371 | 1,489 | 1,636 |
| 负债和股东权益  | 1,395 | 1,460 | 1,534 | 1,677 | 1,848 |

### 现金流量表（百万）

|        | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 158   | 112   | 208   | 277   | 335   |
| 投资性现金流 | -93   | -93   | -108  | -107  | -102  |
| 融资性现金流 | -110  | -89   | -111  | -117  | -147  |
| 现金增加额  | -44   | -68   | -12   | 53    | 86    |

### 利润表（百万）

|         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 471   | 443   | 558   | 685   | 821   |
| 营业成本    | 171   | 157   | 196   | 238   | 281   |
| 营业税金及附加 | 6     | 5     | 6     | 8     | 9     |
| 销售费用    | 18    | 26    | 29    | 32    | 34    |
| 管理费用    | 53    | 52    | 62    | 73    | 84    |
| 财务费用    | -5    | -9    | -8    | -7    | -8    |
| 资产减值损失  | -5    | -5    | -3    | -1    | -2    |
| 投资收益    | -4    | -5    | -3    | 1     | 4     |
| 公允价值变动  | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 161   | 153   | 204   | 268   | 334   |
| 其他非经营损益 | -1    | -0    | -0    | -1    | -1    |
| 利润总额    | 160   | 152   | 204   | 267   | 333   |
| 所得税     | 18    | 19    | 25    | 33    | 41    |
| 净利润     | 142   | 134   | 179   | 235   | 292   |
| 少数股东损益  | -4    | -2    | -2    | 0     | 1     |
| 归母股东净利润 | 146   | 135   | 181   | 234   | 291   |

### 预测指标

|              | 2023A   | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率          | 63.72%  | 64.51% | 64.87% | 65.26% | 65.77% |
| 销售净利率        | 30.96%  | 30.56% | 32.41% | 34.20% | 35.47% |
| 销售收入增长率      | -1.31%  | -5.90% | 26.01% | 22.76% | 19.85% |
| EBIT 增长率     | -15.22% | -6.40% | 31.68% | 32.43% | 24.96% |
| 净利润增长率       | -20.19% | -7.11% | 33.63% | 29.53% | 24.31% |
| ROE          | 11.27%  | 10.38% | 13.19% | 15.74% | 17.83% |
| ROA          | 10.45%  | 9.27%  | 11.79% | 13.97% | 15.76% |
| ROIC         | 10.88%  | 9.76%  | 12.24% | 14.96% | 17.06% |
| EPS(X)       | 1.20    | 1.12   | 1.50   | 1.94   | 2.41   |
| PE(X)        | 44.36   | 33.63  | 23.14  | 17.86  | 14.37  |
| PB(X)        | 5.01    | 3.48   | 3.05   | 2.81   | 2.56   |
| PS(X)        | 13.76   | 10.26  | 7.50   | 6.11   | 5.10   |
| EV/EBITDA(X) | 32.13   | 22.76  | 15.75  | 12.06  | 9.58   |

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。