

海泰新光 (688677)

2024 年年报及 2025 年一季报点评：2024 年业绩短期承压，25Q1 迎来拐点

买入（维持）

2025 年 05 月 04 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

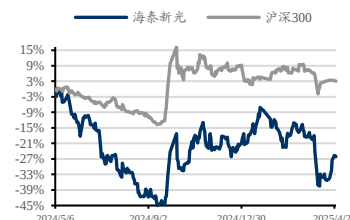
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	470.60	442.83	542.15	639.44	755.09
同比（%）	(1.31)	(5.90)	22.43	17.95	18.09
归母净利润（百万元）	145.71	135.35	175.31	213.04	262.06
同比（%）	(20.19)	(7.11)	29.52	21.53	23.01
EPS-最新摊薄（元/股）	1.21	1.12	1.45	1.77	2.17
P/E（现价&最新摊薄）	28.60	30.79	23.77	19.56	15.90

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司 2024 年实现收入 4.43 亿元（同比-5.90%，下同），归母净利润 1.35 亿元（-7.11%），扣非归母净利润 1.29 亿元（-5.26%），25Q1 实现收入 1.47 亿元（+24.86%），归母净利润 0.47 亿元（+21.45%），扣非归母净利润 0.46 亿元（+26.89%），2024 年报及 2025Q1 季报业绩符合我们预期。
- **2024 年主业受下游客户库存影响短期承压。**2024 年公司主营业务收入占比 99.49%，医用内窥镜器械行业收入 34,515.91 万元（-7.04%），占主营业务收入 78.34%（上年度同期占比 79.26%）；光学行业收入 9,543.01 万元（-1.80%），占主营业务收入 21.66%（上年度同期占比 20.74%）。
- **海外子公司与新产品合作逐步落地，有望抵抗关税风险。**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；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。
- **公司在医用内窥镜方面新产品推进顺利。**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，公司预计很快会量产上市；公司关节镜、三维腹腔镜内窥镜、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；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 2025 年实现量产并在国内市场上市。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到新品研发费用、市场推广费用增加，我们将 2025-2026 年归母净利润由 1.86/2.33 亿元调整为 1.75/2.13 亿元，预计 2027 年归母净利润为 2.62 亿元，当前市值对应 PE=24/20/16x，考虑到公司 2025Q1 业绩迎来拐点，全年有望持续，维持“买入”评级。
- **风险提示：**关税风险加剧；新品推广不及预期；经营规模扩大带来的战略与管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.55
一年最低/最高价	25.48/49.30
市净率(倍)	3.10
流通 A 股市值(百万元)	4,167.21
总市值(百万元)	4,167.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.14
资产负债率(% ,LF)	13.10
总股本(百万股)	120.61
流通 A 股(百万股)	120.61

相关研究

《海泰新光(688677)：2024 年业绩快报点评：业绩符合预期，期待 25 年逐步恢复》

2025-02-25

《海泰新光(688677)：2024 三季报点评：业绩短期承压，下游去库存逐步见底》

2024-10-30

海泰新光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	851	983	1,199	1,448	营业总收入	443	542	639	755
货币资金及交易性金融资产	524	638	841	1,078	营业成本(含金融类)	157	189	220	255
经营性应收款项	134	103	157	129	税金及附加	5	5	6	8
存货	187	234	193	233	销售费用	26	24	29	34
合同资产	0	0	0	0	管理费用	52	60	70	79
其他流动资产	7	7	8	9	研发费用	54	68	80	94
非流动资产	609	634	657	677	财务费用	(9)	0	0	0
长期股权投资	54	54	54	54	加:其他收益	6	8	9	11
固定资产及使用权资产	472	490	506	520	投资净收益	(5)	(5)	(3)	0
在建工程	5	14	21	28	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	29	29	28	27	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	153	198	240	295
其他非流动资产	41	41	41	41	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,460	1,617	1,855	2,125	利润总额	152	197	240	295
流动负债	139	143	169	178	减:所得税	19	24	29	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	32	32	32	32	净利润	134	174	211	259
经营性应付款项	54	51	71	71	减:少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(3)
合同负债	13	9	9	8	归属母公司净利润	135	175	213	262
其他流动负债	39	50	58	67	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.12	1.45	1.77	2.17
非流动负债	16	17	18	19	EBIT	149	203	243	295
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	178	238	281	336
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.51	65.06	65.66	66.21
租赁负债	1	2	3	4	归母净利率(%)	30.56	32.34	33.32	34.71
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	(5.90)	22.43	17.95	18.09
负债合计	155	160	187	198	归母净利润增长率(%)	(7.11)	29.52	21.53	23.01
归属母公司股东权益	1,303	1,457	1,670	1,932					
少数股东权益	2	0	(2)	(4)					
所有者权益合计	1,305	1,457	1,668	1,927					
负债和股东权益	1,460	1,617	1,855	2,125					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	112	201	266	297	每股净资产(元)	10.81	12.08	13.84	16.02
投资活动现金流	(93)	(66)	(64)	(61)	最新发行在外股份(百万股)	121	121	121	121
筹资活动现金流	(89)	(21)	1	1	ROIC(%)	9.91	12.63	13.40	14.17
现金净增加额	(68)	114	203	237	ROE-摊薄(%)	10.38	12.03	12.76	13.57
折旧和摊销	29	35	38	41	资产负债率(%)	10.59	9.89	10.11	9.30
资本开支	(76)	(61)	(61)	(61)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.79	23.77	19.56	15.90
营运资本变动	(62)	(13)	14	(4)	P/B (现价)	3.20	2.86	2.50	2.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>