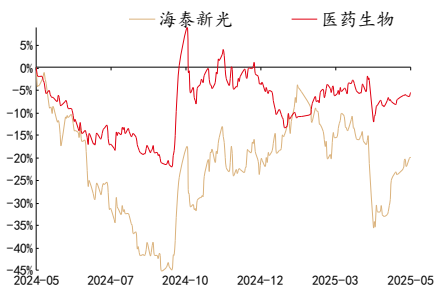


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.25
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 1.20
总市值/流通市值(亿元)	43 / 43
52周内最高/最低价	46.43 / 25.73
资产负债率(%)	10.6%
市盈率	32.37
第一大股东	青岛普奥达企业管理服务有限公司

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
研究助理: 陈峻
SAC 登记编号: S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

海泰新光(688677)

海外库存消化完成，一季度业绩表现亮眼

● 业绩简评

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报，2024 年公司实现营业收入 4.43 亿元，同比减少 5.90%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.35 亿元，同比减少 7.11%；公司 2024 年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 1.29 亿元，同比减少 5.26%。

2025 年 Q1 公司实现营业收入 1.47 亿元，同比增长 24.86%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.47 亿元，同比增长 21.45%；2025 年 Q1 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.46 亿元，同比增长 26.89%。

● 24 年经营分析

2024 年公司各年度任务目标顺利完成。（1）公司配套美国客户的新系统 2023 年 9 月正式上市后，在 2024 年实现平稳上量，销售持续上扬；（2）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；（3）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；（4）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；（5）公司 4K 摄像系统 24 年顺利量产，在国内市场取得快速增长；（6）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；（7）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。

公司高瞻远瞩，提前中、美、泰三地布局产线，抗风险能力突出。为了应对美国对华关税政策，公司在几年前就开始了海外布局。公司已经完成了美国工厂和泰国工厂的建设，目前绝大部分产品已经实现在美国工厂和泰国工厂生产和发货，公司内部可以通过协调境内和境外工厂的生产分工降低关税的影响。另外公司已经开始就关税问题与美国客户进行协商、共同应对，随着关税情况进一步明朗，公司与客户会形成相应方案。我们认为公司产品是医疗产品，受关税影响较小，且海外客户对供应链体系管控非常严格，公司和客户间为强绑定关系，关税对公司实际经营影响可控。

● 25 年经营计划

2025 年公司将重点关注新镜种销售和自牌产品品牌建设工作。

（1）持续推进全国市场和营销团队的建设，在重点专科全面开展品牌建设工作 and 全国营销活动，加强品牌影响力；（2）配套美国客户实

现 2.9mm 膀胱镜和 3mm 小儿腹腔镜以及开放手术外视镜的量产；
 (3) 加强美国子公司和泰国子公司生产线建设，持续优化和完善国内外生产和供应链；(4) 紧密协同美国客户开发新一代内窥镜系统，从腹腔镜产品延展到关节镜、鼻窦镜产品以及气腹机等配套设备；(5) 围绕妇科和头颈外科等重点科室完善摄像系统、光源系统、内窥镜、手术器械等组合型产品方案；(6) 进一步完善远程诊断和远程外科影像管理平台，结合内窥镜影像和自动显微扫描成像系统，引进 AI 技术，形成“外科诊疗+快速病理+远程交互”的影像管理方案；(7) 开展外科手术显微镜和外科电子软镜研发，与内窥镜影像系统配合形成多镜联合影像方案；(8) 围绕自动显微扫描开展从核心部件到整机产品的技术研究和产品开发；(9) 配合重点客户丹纳赫集团的供应链重建需求，形成新的合作模式，获得更多的业务机会。

● 盈利预测

预计公司 2025-2027 年收入端分别为 5.62 亿元、7.62 亿元和 9.67 亿元，收入同比增速分别为 27.0%、35.6%和 26.9%，归母净利润预计 2025 年-2027 年分别为 1.82 亿元、2.41 亿元和 3.09 亿元，归母净利润同比增速分别为 34.7%，32.1%和 28.1%。2025-2027 年 PE 分别为 23.8 倍、18.0 倍和 14.1 倍，对应 PEG 分别为 0.69、0.56 和 0.50。

● 风险提示：

带量采购政策不确定因素、产品销售放量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	443	562	762	967
增长率(%)	-5.90	27.00	35.58	26.85
EBITDA（百万元）	178.04	193.69	257.15	331.32
归属母公司净利润（百万元）	135.35	182.30	240.87	308.63
增长率(%)	-7.11	34.69	32.13	28.13
EPS（元/股）	1.13	1.52	2.01	2.57
市盈率（P/E）	32.11	23.84	18.04	14.08
市净率（P/B）	3.33	3.21	2.96	2.69
EV/EBITDA	22.76	19.75	14.83	11.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	443	562	762	967	营业收入	-5.9%	27.0%	35.6%	26.8%
营业成本	157	197	267	339	营业利润	-5.0%	33.2%	32.1%	28.3%
税金及附加	5	7	9	11	归属于母公司净利润	-7.1%	34.7%	32.1%	28.1%
销售费用	26	35	44	53	获利能力				
管理费用	52	62	81	99	毛利率	64.5%	65.0%	65.0%	65.0%
研发费用	54	73	109	140	净利率	30.6%	32.4%	31.6%	31.9%
财务费用	-9	-10	-12	-14	ROE	10.4%	13.5%	16.4%	19.1%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	9.8%	12.3%	15.1%	17.8%
营业利润	153	204	269	345	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	10.6%	11.6%	13.0%	14.3%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	6.15	5.70	5.29	5.00
利润总额	152	204	269	345	营运能力				
所得税	19	24	32	41	应收账款周转率	4.35	4.48	4.88	4.67
净利润	134	180	237	304	存货周转率	0.88	1.00	1.07	1.02
归母净利润	135	182	241	309	总资产周转率	0.31	0.38	0.47	0.54
每股收益(元)	1.13	1.52	2.01	2.57	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.13	1.52	2.01	2.57
货币资金	524	555	568	618	每股净资产	10.87	11.29	12.24	13.46
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	125	137	188	243	PE	32.11	23.84	18.04	14.08
预付款项	4	5	6	8	PB	3.33	3.21	2.96	2.69
存货	187	209	292	372	现金流量表				
流动资产合计	851	921	1072	1263	净利润	134	180	237	304
固定资产	469	469	469	469	折旧和摊销	29	0	0	0
在建工程	5	5	5	5	营运资本变动	-62	-17	-97	-91
无形资产	29	29	29	29	其他	12	4	6	8
非流动资产合计	609	609	609	609	经营活动现金流净额	112	166	146	221
资产总计	1460	1530	1681	1872	资本开支	-76	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-16	-4	-6	-8
应付票据及应付账款	54	61	82	106	投资活动现金流净额	-93	-4	-6	-8
其他流动负债	85	101	121	146	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	139	162	203	252	债务融资	30	2	0	0
其他	16	15	15	15	其他	-119	-132	-127	-163
非流动负债合计	16	15	15	15	筹资活动现金流净额	-89	-131	-127	-163
负债合计	155	177	218	268	现金及现金等价物净增加额	-68	31	13	51
股本	121	121	121	121					
资本公积金	589	589	589	589					
未分配利润	577	635	713	813					
少数股东权益	2	-1	-4	-9					
其他	17	9	45	91					
所有者权益合计	1305	1353	1463	1604					
负债和所有者权益总计	1460	1530	1681	1872					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048