

海泰新光 (688677)

2025 年中报点评：业绩符合预期，期待出口修复

买入 (维持)

2025 年 08 月 23 日

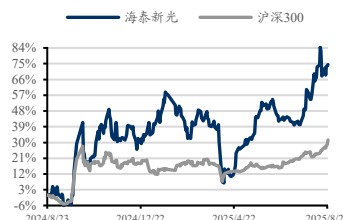
证券分析师 朱国广

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)	1.22	1.13	1.46	1.78	2.19
P/E (现价&最新摊薄)	38.73	41.70	32.19	26.49	21.54

股价走势



投资要点

- **事件:** 2025 年 8 月 22 日, 公司发布 2025 年中报。2025 年 H1 公司实现收入 2.66 亿 (+20.50%, 同比, 下同), 实现归母净利润 0.74 亿 (+5.52%), 实现扣非归母净利润 0.72 亿 (+12.07%)。2025 单 Q2, 公司实现收入 1.19 亿 (+15.52%), 实现归母净利润 0.28 亿 (-13.55%), 实现扣非归母净利润 0.26 亿 (-7.07%), 业绩符合我们预期。
- **主营业务表现突出, 期待下半年环比加速。** 2025 年上半年, 分产品看, 医用内窥镜器械行业收入 2.07 亿元(+17.72%), 占主营业务收入 78.28% (上年度同期占比 80.47%), 其中医疗器械收入 1.72 亿 (+11.70%), 维修服务收入 0.35 亿 (+60.58%); 光学行业收入 0.57 亿元 (+34.62%), 占主营业务收入 21.72% (上年度同期占比 19.53%)。
- **美国“对等关税”压力下, 经营业绩稳步提升。** 2025 年上半年, 公司重点工作稳步推进: (1) 与美国大客户正式启动下一代内窥镜系统的合作开发, 项目进展顺利; (2) 泰国公司已建成内窥镜生产线和光源模组生产线, 大部分销往美国市场的产品已经在泰国公司实现生产, 降低了关税对公司业务的影响; (3) 在泰国公司实现了分析仪器整机设备的生产, 开启了公司与分析诊断客户在整机设备上的合作业务; (4) 启动了泰国公司二期生产线的建设, 包括整机装配、GMP 生产车间等; (5) 在淄博子公司建设了 GMP 生产车间和经济型内窥镜生产线, 为公司扩展一次性耗材类产品 and 门诊产品提供了生产基础; (6) 与德国某手术器械公司合资建立了手术器械控股子公司, 发展微创手术器械产品; (7) 完善全国营销网络, 继续围绕重点科室进行品牌建设和市场推广活动。
- **研发工作开展顺利。** 2025 年上半年, 公司研发投入 3,321.47 万元 (+7.79%), 研发投入占比营业收入 12.51%。研发工作开展顺利: (1) 配套客户研发的 2.9mm 膀胱镜和 3mm 小儿腹腔镜进入试生产阶段, 鼻窦镜已向客户交付样本; (2) 获得宫腔镜手术器械的注册证, 产品包括剪刀、抓钳和活检钳等, 妇科科室的产品体系得到扩充; (3) 头颈外科相关镜体和手术器械已提交注册检验; (4) 抗酸杆菌显微扫描分析仪已启动注册相关工作, 自动显微扫描系统技术平台建设及相关应用研究已开始; (5) 已开展用 AI 技术提升内窥镜图像质量的相关工作, 正在调研并开展 AI 技术辅助诊疗的预研工作。
- **盈利预测与投资评级:** 我们考虑到公司与海外客户关系稳定, 维持 2025-2027 年归母净利润为 1.75/2.13/2.62 亿元, 对应当前市值 P/E 估值分别为 32/26/22X, 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等。

市场数据

收盘价(元)	47.08
一年最低/最高价	25.48/50.65
市净率(倍)	4.48
流通 A 股市值(百万元)	5,643.81
总市值(百万元)	5,643.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.50
资产负债率(%LF)	16.75
总股本(百万股)	119.88
流通 A 股(百万股)	119.88

相关研究

《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》

2025-05-04

《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	955	1,171	1,420	营业总收入	443	542	639	755
货币资金及交易性金融资产	524	610	813	1,050	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	1,589	1,827	2,097	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)	1.13	1.46	1.78	2.19
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	1,429	1,642	1,904					
少数股东权益	2	0	(2)	(4)					
所有者权益合计	1,305	1,429	1,640	1,899					
负债和股东权益	1,460	1,589	1,827	2,097					

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	11.92	13.70	15.88
投资活动现金流	(93)	(66)	(64)	(61)	最新发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	(89)	(49)	1	1	ROIC(%)	9.91	12.75	13.64	14.39
现金净增加额	(68)	86	203	237	ROE-摊薄(%)	10.38	12.27	12.98	13.76
折旧和摊销	29	35	38	41	资产负债率(%)	10.59	10.06	10.26	9.42
资本开支	(76)	(61)	(61)	(61)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.70	32.19	26.49	21.54
营运资本变动	(62)	(13)	14	(4)	P/B (现价)	4.36	3.95	3.44	2.96

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>