



2025 年 08 月 31 日

公司点评

买入/维持

海泰新光(688677)

昨收盘: 43.61

海泰新光：业绩符合预期，看好海外恢复高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.2/1.2
 总市值/流通(亿元) 52.28/52.28
 12 个月内最高/最低价 50.65/25.48 (元)

相关研究报告

<<海泰新光点评报告：海外布局稳步推进，客户订单有望恢复>>—2025-04-30

<<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

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：0755-83688835

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 20.50%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 5.52%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长 12.07%。净利润增幅小于收入增幅，主要受三方面影响：各项费用增加以用于研发投入和市场投入，期末调汇收益减少，叠加理财收益、政府补助同比减少、联营企业投资亏损等。其中，公司第二季度实现营业收入 1.19 亿元，同比增长 15.52%；归母净利润 0.28 亿元，同比下降 13.55%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比下降 7.07%。

内镜与光学产品业务高增长，海外库存周期拐点已至

2025 上半年，医用内窥镜产品收入 2.07 亿元，占主营收入 77%，其中内窥镜新品对美国客户发货九千支左右，光源模组发货量同比几乎翻倍。从七月的发货情况来看，增长幅度超过上半年的增长幅度且下半年发货会继续保持增长。此外，公司与美国客户已经正式启动下一代内窥镜系统的合作开发，将公司专利光学除雾技术引入到下一代产品，公司负责的新产品开发涉及到除雾摄像模组、光源模组、除雾内窥镜（包括腹腔镜、关节镜、鼻窦镜等）。通过这个项目，公司与客户的合作从普外科扩展到头颈外科和骨科，有望带来较高的业务增长。光学产品收入 0.57 亿元，同比增长 35%，占主营收入 23%；其中医用光学产品总体增长 48%，分析诊断相关产品和口扫产品增长明显。

泰国转产基本完成，关税涉及产品部分完成价格调整

公司在美国市场主要供应的产品从 2024 年底陆续提交转产申请，2025 年第一季度陆续开始获批，第二季度在对等关税的影响下加快了审批进度，绝大部分已转产至泰国并实现批量生产，仅剩少数品种仍在青岛生产。剩余未转产产品已经提交转产申请，预计三季度基本完成所有产品转产批准。

在生产分工上，泰国工厂承担的是产品的总装和调试，主要涉及到人工成本和管理成本，人工成本与国内差异不大，增加的主要是管理成本。随着泰国工厂产出增加和管理效率提高，管理成本可进一步得到控制。关税增加主要影响从泰国到美国的产品，新产品的定价已经考虑实际关税的情况，老产品正在商讨价格调整。

毛利水平提升，销售费率受市场推广力度加大的影响

2025 年上半年，公司的综合毛利率同比增长 1.75pct 至 65.84%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 7.48%、10.80%、12.51%、-1.00%，同比变动幅度分别为 +2.83pct、-0.11pct、-1.47pct、+1.57pct。销售费率变动主要系公司积极开拓国内市场。

其中，2025 年第二季度的综合毛利率、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 66.89%、9.08%、13.70%、

14.85%、-2.25%、23.38%，分别变动+3.26pct、+4.35pct、+1.35pct、-0.59pct、+1.23pct、-7.86pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 5.58/6.85/8.21 亿元，同比增速为 26.01%/22.76%/19.85%；归母净利润分别为 1.81/2.34/2.91 亿元，同比增速为 33.63%/29.53%/24.31%；EPS 分别为 1.50/1.94/2.41 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 23/18/14 倍。维持“买入”评级。

风险提示：地缘政治波动的风险，市场竞争加剧的风险，新品推广不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	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	1.51	1.95	2.43
市盈率（PE）	33.63	28.90	22.35	17.97

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（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	592	524	485	537	623
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	833	912	1,025
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	901	979	1,092
资产总计	1,395	1,460	1,526	1,669	1,840
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	109	122	134
负债合计	102	155	163	188	212
股本	122	121	120	120	120
资本公积	656	589	563	563	563
留存收益	548	617	707	824	969
归母公司股东权益	1,293	1,303	1,363	1,480	1,626
少数股东权益	0	2	0	1	2
股东权益合计	1,293	1,305	1,364	1,481	1,628
负债和股东权益	1,395	1,460	1,526	1,669	1,840

现金流量表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	158	112	203	276	335
投资性现金流	-93	-93	-123	-107	-102
融资性现金流	-110	-89	-119	-117	-147
现金增加额	-44	-68	-39	53	86

利润表（百万元）					
	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	234	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%	34.15%	35.43%
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%	29.33%	24.35%
ROE	11.27%	10.38%	13.27%	15.80%	17.89%
ROA	10.45%	9.27%	11.85%	14.02%	15.81%
ROIC	10.88%	9.76%	12.30%	15.03%	17.13%
EPS(X)	1.20	1.12	1.51	1.95	2.43
PE(X)	44.36	33.63	28.90	22.35	17.97
PB(X)	5.01	3.48	3.83	3.53	3.22
PS(X)	13.76	10.26	9.37	7.63	6.37
EV/EBITDA(X)	32.13	22.76	20.30	15.59	12.46

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签约客户发布，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。