

股票投资评级

买入 | 维持

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)	46.11
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 1.20
总市值/流通市值(亿元)	55 / 55
52周内最高/最低价	49.77 / 25.73
资产负债率(%)	10.6%
市盈率	41.17
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: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
研究助理: 陈峻
SAC 登记编号: S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

海泰新光(688677)

上半年业绩符合预期，展望下半年海外业务和国内整机持续放量增长

● 业绩简评

公司发布 2025 年半年报，2025 年 H1 公司实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 20.50%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.74 亿元，同比增长 5.52%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.72 亿元，同比增长 12.07%。

● 25 年 H1 经营分析

2025 年 H1 公司医用内窥镜器械收入和光学行业收入均取得较明显增长。2025 年上半年，主营业务持续保持医用内窥镜器械和光学产品两类业务。主营业务收入 2.65 亿元，其他业务收入 110.84 万元，主营业务收入占比 99.58%，主营业务非常突出。医用内窥镜器械行业收入 2.07 亿元，同比增长 17.72%，占主营业务收入 78.28%；光学行业收入 5745.67 万元，同比增长 34.62%，占主营业务收入 21.72%。

2025 年 H1 公司重点工作回顾。(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产线的建设，包括整机组装、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产线，为公司扩展一次性耗材类产品和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。

2025 年 H1 研发持续投入。2025 年 H1 研发工作开展如下：(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

我们预计公司 2025-2027 年收入端分别为 5.62 亿元、7.20 亿元和 9.21 亿元，同比增速分别为 27.00%、28.11%和 27.86%，归母净利润预计 2025 年-2027 年分别为 1.74 亿元、2.19 亿元和 2.80 亿元，归母净利润同比增速分别为 28.61%、25.73%和 27.71%。2025-2027

年 PE 分别为 31.75 倍、25.26 倍和 19.78 倍，对应 PEG 分别为 1.11、0.98 和 0.71，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

公司研发进度不及预期风险、产品销售不及预期风险、国际政治动荡及贸易摩擦影响。

■ **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	720	921
增长率(%)	-5.90	27.00	28.11	27.86
EBITDA（百万元）	178.04	190.49	238.56	304.75
归属母公司净利润（百万元）	135.35	174.07	218.87	279.52
增长率(%)	-7.11	28.61	25.73	27.71
EPS(元/股)	1.13	1.45	1.83	2.33
市盈率（P/E）	40.84	31.75	25.26	19.78
市净率（P/B）	4.24	4.14	3.84	3.52
EV/EBITDA	22.76	26.42	21.00	16.30

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	443	562	720	921	营业收入	-5.9%	27.0%	28.1%	27.9%
营业成本	157	197	250	317	营业利润	-5.0%	27.2%	25.7%	27.9%
税金及附加	5	7	9	11	归属于母公司净利润	-7.1%	28.6%	25.7%	27.7%
销售费用	26	40	53	68	获利能力				
管理费用	52	61	80	103	毛利率	64.5%	65.0%	65.3%	65.6%
研发费用	54	70	94	122	净利率	30.6%	31.0%	30.4%	30.3%
财务费用	-9	-4	-6	-8	ROE	10.4%	13.0%	15.2%	17.8%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	9.8%	12.2%	14.3%	16.8%
营业利润	153	194	245	313	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	10.6%	11.7%	12.6%	14.0%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	6.15	5.52	5.33	5.02
利润总额	152	194	245	313	营运能力				
所得税	19	23	29	37	应收账款周转率	4.35	4.48	4.77	4.69
净利润	134	171	215	275	存货周转率	0.88	1.00	1.04	1.02
归母净利润	135	174	219	280	总资产周转率	0.31	0.38	0.46	0.53
每股收益(元)	1.13	1.45	1.83	2.33	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.13	1.45	1.83	2.33
货币资金	524	531	554	596	每股净资产	10.87	11.14	12.01	13.11
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	177	231	PE	40.84	31.75	25.26	19.78
预付款项	4	5	6	8	PB	4.24	4.14	3.84	3.52
存货	187	209	273	348	现金流量表				
流动资产合计	851	897	1028	1203	净利润	134	171	215	275
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	-78	-87
无形资产	29	29	29	29	其他	12	1	7	9
非流动资产合计	609	615	615	615	经营活动现金流净额	112	155	145	198
资产总计	1460	1512	1643	1818	资本开支	-76	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-16	-7	-7	-9
应付票据及应付账款	54	61	77	99	投资活动现金流净额	-93	-7	-7	-9
其他流动负债	85	102	116	141	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	139	162	193	240	债务融资	30	2	0	0
其他	16	15	15	15	其他	-119	-143	-115	-147
非流动负债合计	16	15	15	15	筹资活动现金流净额	-89	-140	-115	-147
负债合计	155	177	208	254	现金及现金等价物净增加额	-68	8	23	42
股本	121	121	121	121					
资本公积金	589	589	589	589					
未分配利润	577	633	704	794					
少数股东权益	2	-1	-4	-8					
其他	17	-7	26	68					
所有者权益合计	1305	1335	1435	1564					
负债和所有者权益总计	1460	1512	1643	1818					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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