

2025 年 10 月 31 日

海泰新光（688677.SH）

海外产能调整逐步落地，三季度业绩表现亮眼

投资要点

◆ **业绩实现快速增长**：公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现收入 4.48 亿元（+40%，同比增速，下同）、归母净利润 1.36 亿元（+40%）、扣非归母净利润 1.33 亿元（+50%）；2025Q3 单季度实现收入 1.82 亿元（+85%）、归母净利润 0.62 亿元（+131%）、扣非归母净利润 0.61 亿元（+148%）。2023Q3 单季度来看，公司业绩恢复高速增长，其中，医用内窥镜业务和光学业务均获得快速增长。2025 年第三季度医用内窥镜产品国外发货规模同比和环比均实现大幅增长，光学业务中医用光学产品延续半年度增长态势，销售增长较快。受益于收入规模大幅增长，公司净利润实现高速增长。毛利率方面，2025Q3 公司毛利率为 67.60%，环比增加 0.71pct，公司高毛利产品发货占比提高，并且通过协调境内和境外工厂的生产分工降低了关税的影响，主营业务销售毛利率整体保持稳定。

◆ **公司及时调整产能应对关税风险，业绩实现快速增长**。2025 年上半年，在美国“对等关税”压力下，公司及时调整国内外产能布局，实现经营业绩稳步提升。具体来看，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；同时在泰国公司实现了分析仪器整机设备的生产，开启公司与分析诊断客户在整机设备上的合作业务；并且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。核心大客户方面，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，未来随着公司和大客户合作持续推进，有望带来较高的业务增长。光学业务方面，延续半年度增长态势，今年上半年，与分析诊断客户在原有器件和部件业务基础上，启动了整机合作项目，且多款整机产品已通过客户验证。未来光学业务的发展重点是口腔影像产品；同时加大红外和紫外光学产品的开发与市场推广，为公司增加新的营收增长点。

◆ **公司持续加大研发，丰富公司产品线**。2025 年前三季度公司研发投入 5158.35 万元，同比增长 9.4%。研发工作方面，据公司半年报披露，（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。

◆ **投资建议**：考虑到公司和核心大客户合作稳定推进，产能调整后关税风险影响减弱，海外业务有望持续稳定增长，同时，国内加大整机业务推广，随着行业环境和招投标逐步改善，整机业务有望逐步放量。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.80/2.31/2.77 亿元，增速分别为 33%/28%/20%，对应 PE 分别为 32/25/21

公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-10-30)

47.43 元

交易数据

总市值（百万元）	5,685.77
流通市值（百万元）	5,685.77
总股本（百万股）	119.88
流通股本（百万股）	119.88
12 个月价格区间	52.61/29.60

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.97	0.28	5.6
绝对收益	-4.03	13.74	26.69

分析师

刘颖然

 SAC 执业证书编号：S0910525060002
 liuhaoran@huajinsc.cn

分析师

苏雪儿

 SAC 执业证书编号：S0910525030002
 suxueer@huajinsc.cn

相关报告



倍。随着公司核心客户订单逐步落地，自主品牌整机加速推广，公司业绩有望持续实现快速增长，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**对史赛克粘性较高风险、整机推广不及预期风险、汇率波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	471	443	553	686	832
YoY(%)	-1.3	-5.9	24.9	24.1	21.2
归母净利润(百万元)	146	135	180	231	277
YoY(%)	-20.2	-7.1	33.3	28.1	19.7
毛利率(%)	63.7	64.5	65.2	65.1	65.3
EPS(摊薄/元)	1.20	1.11	1.48	1.90	2.27
ROE(%)	11.0	10.2	12.6	14.6	15.5
P/E(倍)	39.6	42.6	32.0	25.0	20.9
P/B(倍)	4.5	4.4	4.1	3.7	3.3
净利率(%)	31.0	30.6	32.6	33.7	33.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	905	851	868	997	1078
现金	592	524	615	483	629
应收票据及应收账款	87	125	140	188	209
预付账款	3	4	6	6	9
存货	171	187	86	293	202
其他流动资产	51	13	22	27	29
非流动资产	490	609	664	747	848
长期投资	14	54	61	70	77
固定资产	393	469	525	603	695
无形资产	31	29	27	25	23
其他非流动资产	53	57	51	49	53
资产总计	1395	1460	1533	1744	1926
流动负债	85	139	103	158	144
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	40	54	49	85	79
其他流动负债	45	85	55	74	65
非流动负债	17	16	17	17	17
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	17	16	16	16	16
负债合计	102	155	120	175	161
少数股东权益	0	2	-0	-3	-6
股本	122	121	122	122	122
资本公积	656	589	589	589	589
留存收益	548	617	721	846	993
归属母公司股东权益	1293	1303	1413	1572	1771
负债和股东权益	1395	1460	1533	1744	1926

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	158	112	279	49	361
净利润	142	134	178	228	273
折旧摊销	23	27	24	28	33
财务费用	-5	-9	-6	-3	-0
投资损失	4	5	-2	0	2
营运资金变动	-26	-53	81	-204	54
其他经营现金流	21	8	4	-2	-1
投资活动现金流	-93	-93	-92	-112	-138
筹资活动现金流	-110	-89	-96	-69	-77
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.11	1.48	1.90	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	0.92	2.30	0.40	2.97
每股净资产(最新摊薄)	10.63	10.72	11.60	12.91	14.55

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	471	443	553	686	832
营业成本	171	157	193	240	289
营业税金及附加	6	5	6	8	10
营业费用	18	26	32	38	46
管理费用	53	52	55	65	79
研发费用	66	54	76	82	100
财务费用	-5	-9	-6	-3	-0
资产减值损失	-4	-6	-5	-4	-4
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	-4	-5	2	-0	-2
营业利润	161	153	203	259	310
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	160	152	202	259	310
所得税	18	19	24	30	36
税后利润	142	134	178	228	273
少数股东损益	-4	-2	-2	-3	-3
归属母公司净利润	146	135	180	231	277
EBITDA	165	164	209	271	326

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-1.3	-5.9	24.9	24.1	21.2
营业利润(%)	-22.0	-5.0	32.6	27.9	19.7
归属于母公司净利润(%)	-20.2	-7.1	33.3	28.1	19.7
获利能力					
毛利率(%)	63.7	64.5	65.2	65.1	65.3
净利率(%)	31.0	30.6	32.6	33.7	33.2
ROE(%)	11.0	10.2	12.6	14.6	15.5
ROIC(%)	9.6	8.9	11.4	13.5	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	7.3	10.6	7.8	10.0	8.4
流动比率	10.6	6.1	8.4	6.3	7.5
速动比率	8.4	4.7	7.4	4.3	5.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.6	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	3.4	3.4	3.8	3.6	3.5
估值比率					
P/E	39.6	42.6	32.0	25.0	20.9
P/B	4.5	4.4	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	31.2	32.4	24.7	19.5	15.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

刘颖然、苏雪儿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn