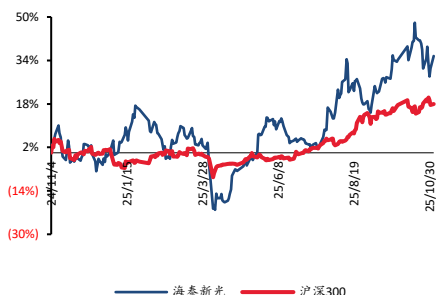


海泰新光：收入高增长，海外产能陆续布局

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) 60.18/60.18
12 个月内最高/最低价 57/27.22 (元)

相关研究报告

<<海泰新光：业绩符合预期，看好海外恢复高增长>>—2025-09-01

<<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

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：17717408201

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：近日，公司发布 2025 年第三季度报告：2025 年前三季度，公司实现营业收入 4.48 亿元，同比增长 40.47%，得益于内窥镜和光源模组业务的快速增长；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 40.03%；扣非归母净利润 1.33 亿元，同比增长 49.53%。

其中，公司第三季度实现营业收入 1.82 亿元，同比增长 85.26%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 130.72%；扣非归母净利润 0.61 亿元，同比增长 148.40%。

积极探索多领域，拓宽客户合作边界

与美国客户的合作已从腹腔镜扩展到多个科室的产品：宫腔镜方面，4 毫米宫腔镜于去年量产；2.9 毫米膀胱镜和 3 毫米小儿腹腔镜已批准在泰国生产，很快会正式量产。美国客户下一代内窥镜系统正在开发中，除腹腔镜外，还涉及鼻窦镜、关节镜等具有除雾需求的内窥镜及除雾摄像手柄等，样品已提交客户做初步验证，项目进展顺利。公司与美国客户也在进行开放手术领域合作，光源和镜头已进入设计固化阶段；气腹机（含主机和一次性气泵管）也在开发中。另外，跟客户已经开始 3D 系统的讨论，样机已提交客户展示。

除了美国客户以外，公司与丹纳赫旗下子公司在分析诊断领域广泛合作，从光学器件、部件到整机，泰国工厂启动体外诊断仪器小批量生产，预计未来整机合作将逐步增加。

海外产能陆续布局，降低地缘波动风险

美国工厂已建立内窥镜总装线并获批；此外，生产车间在原有 1700 平方米基础又上新增 1700 平方米，用于开展内窥镜产品的维修业务，目前处于建设中。

截至三季度，公司销往美国的绝大部分产品已经转移泰国工厂生产（如各种内窥镜和光源模组），分析类设备产线已获批并小批量出货。第三季度，泰国工厂二期建设已启动，包括扩大分析仪器和医疗整机生产规模、建设 GMP 车间用于一次性气腹管和一次性内窥镜等产品的生产，预计 2026 年上半年完成二期产线的建设。

前三季度毛利率、费用率整体维持稳定

2025 年前三季度，公司的综合毛利率同比增加 0.81pct 至 66.55%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 7.16%、10.32%、11.52%、-0.49%，同比变动幅度分别为 +2.25pct、-1.54pct、-3.28pct、+0.88pct。

其中，2025 年第三季度的综合毛利率、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 67.60%、6.70%、9.63%、10.09%、0.26%、34.02%，分别变动 -1.84pct、+1.19pct、-4.36pct、-6.54pct、-1.05pct、+6.70pct，费用端的优化主要系规模效益。

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 6.03/7.17/8.22 亿元，同比增速为 36.17%/18.91%/14.64%；归母净利润分别为 1.87/2.29/2.68 亿元，同比增速为 38.08%/22.37%/17.37%；EPS 分别为 1.56/1.91/2.24 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 32/26/22 倍。维持“买入”评级。

风险提示：贸易波动的风险，下游客户需求降低的风险，产品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	443	603	717	822
营业收入增长率(%)	-5.90%	36.17%	18.91%	14.64%
归母净利（百万元）	135	187	229	268
净利润增长率(%)	-7.11%	38.08%	22.37%	17.37%
摊薄每股收益（元）	1.12	1.56	1.91	2.24
市盈率（PE）	33.63	32.20	26.31	22.42

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	477	537	621
应收和预付款项	90	128	146	155	160
存货	171	187	206	206	211
其他流动资产	51	13	16	19	21
流动资产合计	905	851	844	917	1,013
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	911	983	1,079
资产总计	1,395	1,460	1,537	1,673	1,827
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	40	54	57	67	76
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	62	101	111	123	132
负债合计	102	155	168	190	209
股本	122	121	120	120	120
资本公积	656	589	563	563	563
留存收益	548	617	709	823	958
归母公司股东权益	1,293	1,303	1,368	1,483	1,617
少数股东权益	0	2	0	1	2
股东权益合计	1,293	1,305	1,369	1,483	1,619
负债和股东权益	1,395	1,460	1,537	1,673	1,827

现金流量表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	158	112	197	281	325
投资性现金流	-93	-93	-122	-108	-105
融资性现金流	-110	-89	-120	-114	-135
现金增加额	-44	-68	-47	60	84

利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	471	443	603	717	822
营业成本	171	157	206	242	275
营业税金及附加	6	5	8	10	11
销售费用	18	26	43	52	59
管理费用	53	52	63	75	85
财务费用	-5	-9	-8	-7	-8
资产减值损失	-5	-5	-6	-3	-2
投资收益	-4	-5	-4	1	2
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	161	153	213	264	311
其他非经营损益	-1	-0	-0	-1	-1
利润总额	160	152	213	263	310
所得税	18	19	28	34	40
净利润	142	134	185	229	269
少数股东损益	-4	-2	-2	0	1
归母股东净利润	146	135	187	229	268

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	63.72%	64.51%	65.84%	66.25%	66.55%
销售净利率	30.96%	30.56%	30.99%	31.90%	32.65%
销售收入增长率	-1.31%	-5.90%	36.17%	18.91%	14.64%
EBIT 增长率	-15.22%	-6.40%	37.53%	25.11%	17.73%
净利润增长率	-20.19%	-7.11%	38.08%	22.37%	17.37%
ROE	11.27%	10.38%	13.66%	15.42%	16.60%
ROA	10.45%	9.27%	12.16%	13.67%	14.69%
ROIC	10.88%	9.76%	12.69%	14.67%	15.87%
EPS(X)	1.20	1.12	1.56	1.91	2.24
PE(X)	44.36	33.63	32.20	26.31	22.42
PB(X)	5.01	3.48	4.40	4.06	3.72
PS(X)	13.76	10.26	9.98	8.39	7.32
EV/EBITDA(X)	32.13	22.76	22.84	18.40	15.53

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。