

海泰新光 (688677.SH) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024年2月25日

评级: 买入(维持)

市场价格: 51.62元

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

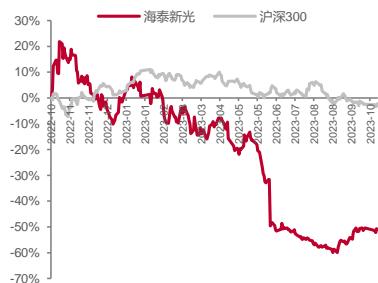
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	310	477	471	652	852
增长率 yoy%	13%	54%	-1%	39%	31%
净利润(百万元)	118	183	146	255	332
增长率 yoy%	22%	55%	-20%	75%	30%
每股收益(元)	0.97	1.50	1.20	2.09	2.73
每股现金流量	0.86	0.86	1.59	1.73	2.49
净资产收益率	11%	15%	11%	16%	17%
P/E	53.3	34.4	43.1	24.6	18.9
P/B	5.8	5.1	4.7	4.0	3.3

注: 股价信息截止时间 2024年2月24日

基本状况

总股本(百万股)	122
流通股本(百万股)	75
市价(元)	51.62
市值(百万元)	6,279
流通市值(百万元)	3,882

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 海泰新光 (688677.SH): 平台技术塑造硬镜领军者, 国产整机蓄势待发
- 海泰新光 2022 年年报点评: 硬镜龙头业绩持续高增, 自主新品即将进入放量期
- 海泰新光 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 2023H2 多款新品有望落地

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年业绩快报, 2023 年公司预计实现营业收入 4.71 亿元, 同比下降 1.31%, 实现归母净利润 1.46 亿元, 同比下降 20.07%, 扣非净利润 1.37 亿元, 同比下降 19.07%。
- 分季度看:** 根据公告数据计算, 2023 年单四季度公司预计实现营业收入 0.95 亿元, 同比下降 30.95%, 归母净利润 0.28 亿元, 同比下降 35.04%, 扣非净利润 0.26 亿元, 同比下降 54.43%。公司单季度收入同比下降, 主要因 2022 年下半年美国大客户为新一代内窥镜系统上市备货, 公司内窥镜镜体发货量大幅增加, 但由于该客户新系统实际上市时间较原计划延后 6-9 个月, 直接影响公司的内窥镜出货数量。单季度利润下降, 主要受到股份支付费用同比增加、联营企业国药新光投资损失同比增加、二期厂房和机器设备折旧摊销增大等因素的影响, 同时叠加理财收益、政府补助同比减少等原因。
- 海外大客户新品推广顺利, 新订单签署有望落地。** 2023 年 9 月, 公司大客户史赛克正式宣布推出下一代 1788 手术摄像平台, 有望带动相关镜体、光源等采购需求提升。根据公司公告, 公司共为大客户提供 12 种型号的 SPY 镜体, 大客户原有订单有部分已经完成或接近完成, 针对已经完成的订单, 该客户按照标准订单的形式在陆续下达, 后续会陆续按照不同型号签订新的订单; 新光源订单预计在 2023 年年底发完, 预计未来大客户将陆续按照不同型号签订新的订单, 驱动公司业绩重回高增。
- 国内业务增速强劲, 三大渠道下整机产品有望齐步攀升。** 2023 年公司内窥镜产品国内业务增长势头强劲, 同比增长约 85%, 主要得益于公司积极开拓国内市场, 完善营销网络体系, 品牌影响力快速提升。2023Q4 以来, 公司自主品牌二代整机完成注册, 给中国史赛克特供的摄像系统和光源都在 2023 年 10 月获批注册, 参股子公司国药新光的一个产品型号也顺利获批, 国内 3 大系列产品整装待发, 目前公司正在与多家经销商展开洽谈合作, 预计 2024 年有望全面推广, 带动国内业务迎来加速, 此外公司的三代整机也已进入规划设计阶段, 未来有望逐渐成为驱动公司整体业绩增长的重要动力。
- 盈利预测与投资建议:** 根据公告数据, 我们调整盈利预测, 预计海外大客户新订单有望签署, 国内业务有望持续加速, 公司业绩有望持续快速增长, 预计 2023-2025 年公司收入 4.71、6.52、8.52 亿元, (调整前 5.07、6.59、8.57 亿元), 同比增长-1%、39%、31%, 2023-2025 年归母净利润 1.46、2.55、3.32 亿元 (调整前 1.68、2.17、2.85 亿元), 同比增长-20%、75%、30%。公司当前股价对应 2023-2025 年 43、25、19 倍 PE, 考虑公司是国内硬镜行业龙头企业, 未来随着更多海外订单的不断收获以及国内整机业务的快速增长, 公司业绩有望持续兑现, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产品推广不达预期风险, 政策变化风险, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

图表 1: 海泰新光财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	636	519	521	655	营业收入	477	471	652	852
应收票据	4	0	0	0	营业成本	170	172	234	304
应收账款	114	109	146	188	税金及附加	4	2	3	3
预付账款	7	3	4	5	销售费用	16	19	23	28
存货	138	99	124	147	管理费用	42	56	59	76
合同资产	0	0	0	0	研发费用	60	71	72	92
其他流动资产	20	13	19	24	财务费用	-13	-33	-30	-30
流动资产合计	918	743	813	1,019	信用减值损失	-1	0	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-3	-3	-2
长期股权投资	25	25	25	25	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	391	582	794	965	投资收益	5	-15	-1	-1
在建工程	7	107	87	57	其他收益	7	0	0	0
无形资产	31	28	26	24	营业利润	206	165	288	375
其他非流动资产	21	21	21	21	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	475	764	953	1,092	营业外支出	1	0	0	0
资产合计	1,394	1,507	1,766	2,112	利润总额	205	165	288	375
短期借款	0	0	0	0	所得税	23	20	34	45
应付票据	0	0	0	0	净利润	182	145	254	330
应付账款	60	52	71	93	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
预收款项	1	0	0	1	归属母公司净利润	183	146	255	332
合同负债	3	8	12	15	NOPLAT	170	116	227	304
其他应付款	47	47	47	47	EPS (按最新股本摊薄)	1.50	1.20	2.09	2.73
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17					
其他流动负债	38	27	28	35	主要财务比率				
流动负债合计	167	153	176	209	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	54.0%	-1.3%	38.6%	30.5%
其他非流动负债	4	4	4	4	EBIT增长率	45.2%	-31.1%	95.0%	33.6%
非流动负债合计	4	3	3	3	归母公司净利润增长率	55.1%	-20.3%	75.0%	30.1%
负债合计	171	156	179	212	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,219	1,348	1,586	1,900	毛利率	64.3%	63.4%	64.2%	64.4%
少数股东权益	3	3	1	0	净利率	38.1%	30.8%	38.9%	38.8%
所有者权益合计	1,222	1,351	1,587	1,900	ROE	14.9%	10.8%	16.1%	17.5%
负债和股东权益	1,394	1,507	1,766	2,112	ROIC	16.1%	10.0%	16.5%	18.4%
					偿债能力				
					资产负债率	12.3%	10.4%	10.2%	10.0%
					债务权益比	1.7%	1.5%	1.3%	1.1%
					流动比率	5.5	4.9	4.6	4.9
					速动比率	4.7	4.2	3.9	4.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
					应收账款周转天数	67	85	70	71
					应付账款周转天数	94	117	94	97
					存货周转天数	216	248	172	161
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.50	1.20	2.09	2.73
					每股经营现金流	0.86	1.59	1.73	2.49
					每股净资产	10.02	11.08	13.04	15.62
					估值比率				
					P/E	34	43	25	19
					P/B	5	5	4	3
					EV/EBITDA	3	4	2	2

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。