

## 业绩短期承压，看好自主品牌业务放量

海泰新光(688677.SH)

谨慎推荐 维持评级

### 核心观点:

- 事件:** 近日公司发布 2023 年业绩快报, 快报显示实现营收 4.71 亿元, 同比下滑 1.31%; 实现归母净利润 1.46 亿元, 同比下滑 20.07%; 实现扣非归母净利润 1.37 亿元, 同比下滑 19.07%。2023 年第四季度实现收入 0.94 亿元, 同比下滑 31.21%; 实现归母净利润 0.28 亿元, 同比下滑 35.04%。
- 全年营收下滑系客户新系统延期上市所致, 国内内镜销售增长势头强劲。** 公司 2023 年营收同比下滑 1.31%, 系 2022 年下半年给美国客户新一代内窥镜系统上市而大量备货所致发货量上升, 因此基数较高; 2023 年美国客户新系统上市延迟, 影响公司内窥镜出货数量。随着美国新内窥镜系统于 2023 年 9 月上市, 公司内窥镜产品出货数量有望恢复并快速提升; 公司内窥镜国内销售增速较快, 同比大幅增长 85%, 得益于公司积极开拓国内市场, 完善健全营销网络, 预计 2024 年国内销售将会持续增长。
- 综合毛利率保持稳定, 归母净利润短期承压但看好公司长期发展。** 公司 2023 年利润有所下滑, 主要因为 1) 公司实施限制性股权激励计划致使股份支付费用同比增加。2) 联营企业投资损失同比增加, 主要系国药新光前期拓展阶段投入较大。3) 厂房和设备折旧同比增加, 主要系公司新增二期厂房和机器设备。4) 理财收益减少, 政府补助减少。随着公司产能扩建顺利进行, 国药新光业绩步入正规, 管理经营效率的提升, 利润将会持续增长; 2023 年公司综合毛利率保持稳定, 通过持续研发和优化工艺, 在海外销售占比下降的情况下, 依旧保持毛利率的稳定。
- 第四季度多款新品上市, 自主品牌进展顺利。** 中国史赛克 TS88 4K 除雾内窥镜系统于 2023 年 10 月 29 日正式上市, 除了配备全新升级的荧光系统, 还有全球首创的一键光学除雾技术; 自主品牌“莅视”专为水下设计的 4K 关节内窥镜系统于 2023 年 11 月 7 日上市; “莅视”4K 内窥镜摄像系统 N760 于 11 月 10 日获批上市。
- 投资建议:** 公司作为国内领先的医用内窥镜器械和光学产品生产商, 具备从系统设计、光机设计到光学加工、光学镀膜、精密机械封装再到部件装配和系统集成的完备产业链, 有望持续受益于高端医疗设备国产替代大趋势。我们看好公司在医疗“新基建”大背景下的发展前景, 预测 2023-2025 年营业收入为 4.71/6.71/8.73 亿元, 归母净利润为 1.46/2.21/2.87 亿元, 对应 EPS 为 1.20/1.81/2.36 元, 对应 PE 为 43/28/22 倍, 给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 海外需求锐减的风险、国产替代进程不及预期的风险、关键技术被卡脖子的风险等

### 分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

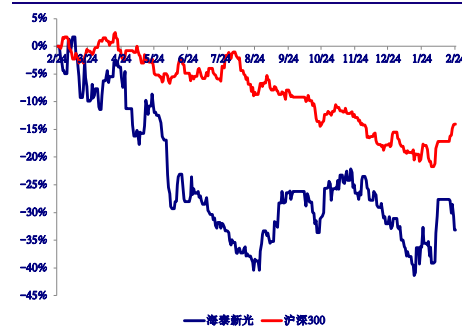
### 市场数据

2024/2/23

A 股收盘价(元)	51.62
A 股一年内最高价(元)	80.32
A 股一年内最低价(元)	43.51
沪深 300	3489.74
市盈率	39.03
总股本(万股)	12163.74
实际流通 A 股(万股)	7519.94
限售的流通 A 股(万股)	4643.80
流通 A 股市值(亿元)	38.82

资料来源: Wind, 中国银河研究部整理

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河医药】公司点评\_海泰新光(688677.SH)业绩短期承压, 看好整机业务和新订单放量

【银河医药】公司点评\_海泰新光(688677): 产品矩阵进一步丰富, 看好硬镜整机业务实现放量

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	476.82	470.59	670.82	872.88
收入增长率%	53.97	-1.31	42.55	30.12
净利润(百万元)	182.57	145.93	220.54	286.61
利润增速%	55.07	-20.07	51.13	29.96
毛利率%	64.35	63.92	64.35	64.47
摊薄 EPS(元)	1.50	1.20	1.81	2.36
PE	34.39	43.03	28.47	21.91
PB	5.15	4.99	4.27	3.57
PS	9.42	13.26	9.29	7.14

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	<b>918.35</b>	<b>805.96</b>	<b>1018.16</b>	<b>1303.44</b>	营业收入	476.82	470.59	670.82	872.88
现金	636.15	795.53	1007.73	1293.01	营业成本	170.00	169.80	239.17	310.11
应收账款	114.32	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	4.38	5.63	7.92	10.30
其它应收款	0.39	0.00	0.00	0.00	营业费用	15.53	22.59	28.17	36.66
预付账款	6.64	0.00	0.00	0.00	管理费用	42.39	48.94	65.74	86.41
存货	138.01	0.00	0.00	0.00	财务费用	-13.19	0.00	0.00	0.00
其他	22.84	10.43	10.43	10.43	资产减值损失	-2.77	0.00	0.00	0.00
非流动资产	475.18	475.18	475.18	475.18	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	25.03	25.03	25.03	25.03	投资净收益	5.30	5.24	7.46	9.71
固定资产	391.01	391.01	391.01	391.01	营业利润	206.32	165.08	249.06	323.43
无形资产	30.74	30.74	30.74	30.74	营业外收入	0.10	0.10	0.10	0.10
其他	28.40	28.40	28.40	28.40	营业外支出	0.93	0.93	0.93	0.93
资产总计	<b>1393.53</b>	<b>1281.14</b>	<b>1493.35</b>	<b>1778.62</b>	利润总额	205.49	164.26	248.23	322.61
流动负债	<b>167.27</b>	<b>17.30</b>	<b>17.30</b>	<b>17.30</b>	所得税	23.78	19.01	28.73	37.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	181.71	145.25	219.51	285.27
应付账款	60.20	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-0.86	-0.68	-1.03	-1.34
其他	107.07	17.30	17.30	17.30	归属母公司净利润	182.57	145.93	220.54	286.61
非流动负债	3.78	3.78	3.78	3.78	EBITDA	202.46	159.85	241.60	313.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.50	1.20	1.81	2.36
其他	3.78	3.78	3.78	3.78					
负债合计	<b>171.05</b>	<b>21.08</b>	<b>21.08</b>	<b>21.08</b>	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	3.24	2.56	1.53	0.19	营业收入	53.97%	-1.31%	42.55%	30.12%
归属母公司股东权益	1219.24	1257.51	1470.74	1757.35	营业利润	54.03%	-19.99%	50.87%	29.86%
负债和股东权益	<b>1393.53</b>	<b>1281.14</b>	<b>1493.35</b>	<b>1778.62</b>	归属母公司净利润	55.07%	-20.07%	51.13%	29.96%
					毛利率	64.35%	63.92%	64.35%	64.47%
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	38.29%	31.01%	32.88%	32.84%
经营活动现金流	<b>104.38</b>	<b>262.64</b>	<b>212.87</b>	<b>276.39</b>	ROE	14.97%	11.60%	15.00%	16.31%
净利润	181.71	145.25	219.51	285.27	ROIC	13.38%	11.05%	14.32%	15.61%
折旧摊销	14.64	0.00	0.00	0.00	资产负债率	12.27%	1.65%	1.41%	1.19%
财务费用	0.37	0.00	0.00	0.00	净负债比率	13.99%	1.67%	1.43%	1.20%
投资损失	-5.30	-5.24	-7.46	-9.71	流动比率	5.49	46.60	58.87	75.36
营运资金变动	-88.47	121.80	0.00	0.00	速动比率	4.56	46.00	58.26	74.76
其它	1.43	0.83	0.83	0.83	总资产周转率	0.34	0.37	0.45	0.49
投资活动现金流	<b>-126.06</b>	<b>4.41</b>	<b>6.64</b>	<b>8.88</b>	应收帐款周转率	4.17	—	—	—
资本支出	-101.63	-0.83	-0.83	-0.83	应付帐款周转率	7.92	—	—	—
长期投资	-34.21	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.50	1.20	1.81	2.36
其他	9.78	5.24	7.46	9.71	每股经营现金	0.86	2.16	1.75	2.27
筹资活动现金流	<b>-71.03</b>	<b>-107.67</b>	<b>-7.30</b>	<b>0.00</b>	每股净资产	10.02	10.34	12.09	14.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	34.39	43.03	28.47	21.91
长期借款	-16.51	0.00	0.00	0.00	P/B	5.15	4.99	4.27	3.57
其他	-54.53	-107.67	-7.30	0.00	EV/EBITDA	45.50	34.42	21.90	15.95
现金净增加额	<b>-86.87</b>	<b>159.38</b>	<b>212.20</b>	<b>285.27</b>	PS	9.42	13.26	9.29	7.14

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)