

海泰新光 (688677.SH) 2025 年业绩高增，海外布局持续推进

2026 年 02 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

石启正 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790125020004

● 2025 年业绩高增，客户需求旺盛，海外产能建设较快，维持“买入”评级

2026 年 2 月 26 日，公司发布业绩快报，2025 年预计实现收入 6.03 亿元 (+36.08%，同比，下同)，归母净利润为 1.72 亿元 (+26.79%)，扣非净利润 1.66 亿元 (+28.67%)；其中 2025Q4 公司实现收入 1.55 亿元 (+24.81%)，归母净利润为 0.35 亿元 (-7.19%)。公司整体经营业绩保持稳健，协调境内外工厂的生产分工降低关税的影响，医用内窥镜产品国外发货规模增长明显，但考虑到业绩受客户订单周期性影响较大，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.72/2.19/2.73 亿（原值为 1.80/2.31 亿元），对应 EPS 分别为 1.41/1.83/2.28 元/股，PE 为 32.5/25.1/20.2 倍，公司医用内窥镜业务和光学业务增长较快，考虑到客户需求趋势向好，海外产能建设较快，公司收入有望持续增长，维持“买入”评级。

● 业务版图持续拓宽，合作向多领域纵深

公司持续拓展合作范围，与光学客户在分析诊断领域实现广泛合作，从光学器件、部件延伸至整机，并在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。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2024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，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。

● 海外产能建设卓有成效，抗风险能力较强

截至 2025 年三季度，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。美国工厂已建立内窥镜总装线并获批，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。

● **风险提示：**海外大客户订单节奏波动风险；产品研发推进不及预期；市场推广不及预期。

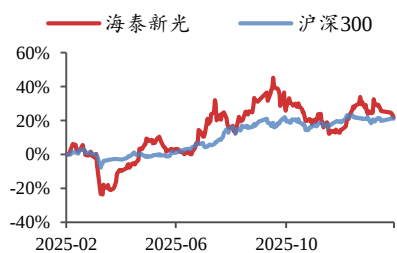
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	471	443	603	725	870
YOY(%)	-1.3	-5.9	36.1	20.3	20.0
归母净利润(百万元)	146	135	172	219	273
YOY(%)	-20.2	-7.1	26.9	27.6	24.6
毛利率(%)	63.7	64.5	66.2	66.4	66.8
净利率(%)	31.0	30.6	28.5	30.2	31.4
ROE(%)	11.0	10.2	12.8	14.9	16.3
EPS(摊薄/元)	1.22	1.13	1.41	1.83	2.28
P/E(倍)	37.8	40.7	32.5	25.1	20.2
P/B(倍)	4.3	4.2	4.2	3.8	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2026/2/27
当前股价(元)	45.93
一年最高最低(元)	57.00/27.22
总市值(亿元)	55.06
流通市值(亿元)	55.06
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	1.20
近 3 个月换手率(%)	74.04

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年业绩复苏超预期，客户订单需求快速回升—公司信息更新报告》
-2025.2.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	905	851	809	900	1140
现金	592	524	350	421	506
应收票据及应收账款	87	125	163	183	233
其他应收款	1	1	2	2	3
预付账款	3	4	6	6	8
存货	171	187	276	277	379
其他流动资产	50	11	11	11	11
非流动资产	490	609	693	802	925
长期投资	14	54	93	133	173
固定资产	393	469	499	563	646
无形资产	31	29	27	26	24
其他非流动资产	53	57	73	80	82
资产总计	1395	1460	1502	1702	2065
流动负债	85	139	176	229	392
短期借款	0	0	47	92	228
应付票据及应付账款	40	54	68	77	95
其他流动负债	45	85	61	60	69
非流动负债	17	16	17	18	18
长期借款	0	0	1	2	2
其他非流动负债	17	16	16	16	16
负债合计	102	155	193	247	410
少数股东权益	0	2	-2	-5	-8
股本	122	121	120	120	120
资本公积	656	589	498	498	498
留存收益	548	617	699	803	934
归属母公司股东权益	1293	1303	1311	1460	1663
负债和股东权益	1395	1460	1502	1702	2065

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	158	112	89	231	172
净利润	142	134	167	216	270
折旧摊销	23	27	25	28	33
财务费用	-5	-9	-4	-6	-7
投资损失	4	5	10	5	5
营运资金变动	-26	-53	-109	-12	-129
其他经营现金流	21	8	-0	-0	-0
投资活动现金流	-93	-93	-119	-142	-161
资本支出	56	76	44	69	83
长期投资	-42	26	-40	-40	-40
其他投资现金流	-79	10	-115	-113	-118
筹资活动现金流	-110	-89	-191	-63	-63
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	1	1	0
普通股增加	35	-1	-1	0	0
资本公积增加	-36	-67	-91	0	0
其他筹资现金流	-109	-21	-101	-64	-63
现金净增加额	-44	-68	-221	26	-52

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	471	443	603	725	870
营业成本	171	157	204	243	289
营业税金及附加	6	5	8	10	12
营业费用	18	26	39	48	55
管理费用	53	52	63	75	87
研发费用	66	54	71	90	108
财务费用	-5	-9	-4	-6	-7
资产减值损失	5	5	-30	-20	-20
其他收益	7	6	9	10	10
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	-4	-5	-10	-5	-5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	161	153	190	250	312
营业外收入	0	0	3	3	4
营业外支出	1	1	2	3	3
利润总额	160	152	191	250	312
所得税	18	19	24	34	42
净利润	142	134	167	216	270
少数股东损益	-4	-2	-4	-3	-3
归属母公司净利润	146	135	172	219	273
EBITDA	165	164	205	271	341
EPS(元)	1.22	1.13	1.41	1.83	2.28

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-1.3	-5.9	36.1	20.3	20.0
营业利润(%)	-22.0	-5.0	24.6	31.1	25.0
归属于母公司净利润(%)	-20.2	-7.1	26.9	27.6	24.6
获利能力					
毛利率(%)	63.7	64.5	66.2	66.4	66.8
净利率(%)	31.0	30.6	28.5	30.2	31.4
ROE(%)	11.0	10.2	12.8	14.9	16.3
ROIC(%)	9.6	8.9	11.4	13.4	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	7.3	10.6	12.9	14.5	19.9
净负债比率(%)	-44.4	-36.5	-21.9	-21.4	-15.7
流动比率	10.6	6.1	4.6	3.9	2.9
速动比率	8.4	4.7	2.9	2.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	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	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.13	1.41	1.83	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	0.94	0.75	1.93	1.44
每股净资产(最新摊薄)	10.78	10.87	10.94	12.19	13.88
估值比率					
P/E	37.8	40.7	32.5	25.1	20.2
P/B	4.3	4.2	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	29.6	30.8	25.5	19.1	15.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn