

# 主业景观照明恢复，新能源+虚拟现实显弹性

## 罗曼股份(605289)

|        |       |             |           |
|--------|-------|-------------|-----------|
| 评级:    | 买入    | 股票代码:       | 605289    |
| 上次评级:  | 买入    | 52周最高价/最低价: | 40.4/16.8 |
| 目标价格:  |       | 总市值(亿)      | 43.15     |
| 最新收盘价: | 40.22 | 自由流通市值(亿)   | 19.89     |
|        |       | 自由流通股数(百万)  | 50.61     |

► **景观照明需求恢复，城市更新新契机。**疫后地方政府大力促进夜经济，带动景观照明市场复苏。据 23Q1 季报，公司去年至今加快全国市场拓展，重庆、深圳、青岛、开封、晋江、大连等多个城市的新项目稳步落地，以上海、成都双中心辐射全国，一季度收入达到 1.06 亿元同比增长 288.96%。据公司年报，作为景观照明行业的领先企业，公司 2022 年获得了“电力工程施工总承包”“建筑机电安装工程专业承包”“建筑工程施工总承包”等多项资质证书，首发募投项目“城市照明运营维护平台及数据分析中心”也稳步推进，提升了主营业务的竞争力。以城市更新、微更新为契机，公司持续跟踪客户需求，着力打造特色街区、主题商业街，推动传统商圈提质升级，助力提升城市软实力。

► **立足 VR/AR 技术，文旅板块加速发展。**据公司公告，公司于 2022 年与英国 VR/AR 领域的佼佼者 Holovis 合资成立了上海霍洛维兹，占股 70%。据公司半年报，该子公司拥有 Holovis 的 22 项国际领先技术的国内使用权，为公司智慧文旅业务提供了强劲的技术支撑，将推动主题游园虚拟现实业务实现创新发展。根据公司投资者问答纪要和 Holovis 官网，Holovis 拥有 Holotrac、RideView、PixControl 等 VR/AR 领先技术，其技术实力全球领先。目前，子公司正着力提升运动捕捉、空间定位、面部识别、云渲染等前沿技术的集成能力，感知交互技术的研发能力已取得明显进展。此外，Holovis 还与捷豹路虎、BalfourBeatty 等知名企业合作，我们预计其核心技术在汽车、建筑等 C 端场景中有着广阔的应用前景和想象空间。

► **数智新能源板块实现“0-1”的突破。**公司于 2020 年进军新能源领域，当年 7 月成立了上海铨泽新能源科技有限公司。据公司公告，2022 年 12 月，公司宣布拟与大连市国有资本管理运营有限公司合作，多方共同出资 4.5 亿元，设立大连国恒新能源有限公司，罗曼股份持股 35%。该子公司将参与“绿电点亮大连”项目的投资建设和运营管理，包括大连市公共建筑分布式光伏电站的开发、建设和运营，拟定额定装机容量预计 350MW；大连市城市景观照明工程（一期）后续的投建管，以及景观照明工程沿线广告点位的商业开发运营；等等。我们认为板块将实现从景观照明商业模式融合的 0-1 的突破，预计 2024 年开始将有较为显著增量贡献。

### 投资建议

基于公司新能源业务及虚拟现实业务相继落地，业务地域也在逐步扩展，调整 2023/2024 年营业收入至 10.29/13.88 亿元（原 10.39/11.97 亿元），调整归母净利润预测至 1.54/2.16 亿元（原 1.84/2.33 亿元），新增 2025 年营业收入和归母净利润预测分别为 17.71/2.43 亿元。我们预计 2023-2025 年，EPS 为 1.41/1.97/2.22 元，对应 7 月 5 日 40.22 元收盘价 27.95/19.99/17.73xPE，维持“买入”评级。

## 风险提示

需求不及预期，新业务拓展不及预期，系统性风险等。

## 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2021A | 2022A   | 2023E   | 2024E | 2025E |
|------------|-------|---------|---------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 736   | 312     | 1,029   | 1,388 | 1,771 |
| YoY (%)    | 22.5% | -57.6%  | 229.6%  | 34.8% | 27.6% |
| 归母净利润(百万元) | 117   | -15     | 154     | 217   | 247   |
| YoY (%)    | 8.6%  | -112.9% | 1122.0% | 40.8% | 13.5% |
| 毛利率 (%)    | 35.0% | 34.3%   | 35.0%   | 34.7% | 33.2% |
| 每股收益 (元)   | 1.48  | -0.14   | 1.41    | 1.98  | 2.25  |
| ROE        | 9.0%  | -1.2%   | 11.1%   | 13.5% | 13.3% |
| 市盈率        | 26.56 | -280.79 | 27.95   | 19.85 | 17.49 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

**分析师：戚舒扬**

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020003

联系电话：

**研究助理：金兵**

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 现金流量表 (百万元)     | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入              | 312          | 1,029        | 1,388        | 1,771        | 净利润             | -17          | 166          | 236          | 270          |
| YoY(%)             | -57.6%       | 229.6%       | 34.8%        | 27.6%        | 折旧和摊销           | 19           | 29           | 28           | 25           |
| 营业成本               | 205          | 670          | 906          | 1,183        | 营运资金变动          | 115          | -1           | -632         | 144          |
| 营业税金及附加            | 2            | 4            | 5            | 7            | 经营活动现金流         | 155          | 227          | -346         | 449          |
| 销售费用               | 22           | 31           | 42           | 56           | 资本开支            | -245         | -121         | -62          | -6           |
| 管理费用               | 48           | 66           | 89           | 119          | 投资              | 75           | 12           | 21           | 32           |
| 财务费用               | -2           | -15          | -20          | -11          | 投资活动现金流         | -166         | -124         | -54          | 13           |
| 研发费用               | 26           | 40           | 55           | 73           | 股权募资            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 资产减值损失             | 0            | 0            | 0            | 0            | 债务募资            | 165          | 67           | 80           | 88           |
| 投资收益               | 3            | 7            | 11           | 14           | 筹资活动现金流         | 113          | 67           | 80           | 88           |
| 营业利润               | -28          | 197          | 286          | 329          | 现金净流量           | 103          | 170          | -321         | 550          |
| 营业外收支              | 6            | 5            | 5            | 5            | <b>主要财务指标</b>   | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| 利润总额               | -23          | 202          | 291          | 334          | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 所得税                | -5           | 36           | 55           | 65           | 营业收入增长率         | -57.6%       | 229.6%       | 34.8%        | 27.6%        |
| 净利润                | -17          | 166          | 236          | 270          | 净利润增长率          | -112.9%      | 1122.0%      | 40.8%        | 13.5%        |
| 归属于母公司净利润          | -15          | 154          | 217          | 247          | <b>盈利能力</b>     |              |              |              |              |
| YoY(%)             | -112.9%      | 1122.0%      | 40.8%        | 13.5%        | 毛利率             | 34.3%        | 35.0%        | 34.7%        | 33.2%        |
| 每股收益               | -0.14        | 1.41         | 1.98         | 2.25         | 净利率             | -4.8%        | 15.0%        | 15.7%        | 13.9%        |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | 总资产收益率 ROA      | -0.8%        | 5.9%         | 7.2%         | 6.4%         |
| 货币资金               | 510          | 681          | 360          | 910          | 净资产收益率 ROE      | -1.2%        | 11.1%        | 13.5%        | 13.3%        |
| 预付款项               | 3            | 5            | 7            | 9            | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
| 存货                 | 35           | 25           | 63           | 49           | 流动比率            | 2.90         | 2.06         | 2.23         | 2.10         |
| 其他流动资产             | 861          | 1,323        | 1,952        | 2,238        | 速动比率            | <b>2.26</b>  | <b>1.35</b>  | <b>1.31</b>  | <b>1.30</b>  |
| 流动资产合计             | 1,409        | 2,034        | 2,381        | 3,206        | 现金比率            | 1.05         | 0.69         | 0.34         | 0.59         |
| 长期股权投资             | 5            | 8            | 11           | 14           | 资产负债率           | 34.2%        | 46.3%        | 45.6%        | 50.2%        |
| 固定资产               | 335          | 432          | 469          | 455          | <b>经营效率</b>     |              |              |              |              |
| 无形资产               | 7            | 11           | 13           | 14           | 总资产周转率          | 0.16         | 0.46         | 0.49         | 0.52         |
| 非流动资产合计            | 472          | 581          | 629          | 623          | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
| 资产合计               | 1,881        | 2,615        | 3,011        | 3,829        | 每股收益            | -0.14        | 1.41         | 1.98         | 2.25         |
| 短期借款               | 1            | 2            | 2            | 3            | 每股净资产           | 11.45        | 12.70        | 14.68        | 16.93        |
| 应付账款及票据            | 370          | 814          | 862          | 1,287        | 每股经营现金流         | 1.43         | 2.07         | -3.16        | 4.09         |
| 其他流动负债             | 116          | 172          | 204          | 241          | 每股股利            | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 流动负债合计             | 486          | 988          | 1,068        | 1,530        | <b>估值分析</b>     |              |              |              |              |
| 长期借款               | 153          | 219          | 299          | 386          | PE              | -280.79      | 27.95        | 19.85        | 17.49        |
| 其他长期负债             | 5            | 5            | 5            | 5            | PB              | 1.87         | 3.09         | 2.68         | 2.32         |
| 非流动负债合计            | 157          | 224          | 303          | 391          |                 |              |              |              |              |
| 负债合计               | 644          | 1,212        | 1,372        | 1,921        |                 |              |              |              |              |
| 股本                 | 108          | 108          | 108          | 108          |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益             | -3           | 8            | 27           | 50           |                 |              |              |              |              |
| 股东权益合计             | 1,237        | 1,403        | 1,639        | 1,909        |                 |              |              |              |              |
| 负债和股东权益合计          | 1,881        | 2,615        | 3,011        | 3,829        |                 |              |              |              |              |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**戚舒扬**：建筑建材+新材料团队首席分析师，FRM，香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于华泰证券、国泰君安证券等机构任建材行业分析师，7年卖方从业经验。曾作为核心成员获得2016、2017年新财富非金属建材第二、第一名，2020年个人获得21世纪金牌分析师金属、非金属类建材和新材料第五名、wind金牌分析师第二名、东方财富2020年最佳分析师第二名等奖项。

**金兵**：建筑建材+新材料行业研究助理，土木工程学士，金融学硕士；5年工程建设和融资经验，曾任职于百强房企资金管理部、咨询公司项目管理部；全程深度参与上海迪士尼乐园、合肥离子医学中心等重大工程建设开发，建筑建材从业经历和产业积累丰富。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资评级 | 说明                             |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。