

2024年01月15日  
浩洋股份(300833.SZ)

SDIC

## 江门新产能正式投放， 市占率有望持续提升

■ **事件：**1月12日，浩洋股份全资子公司江门市浩明电子有限公司在江门市产业转移工业园恩平园区举行竣工投产仪式。


■ **江门新产能开始投产，24年公司市占率有望进一步提升**

公司以“广州总部+恩平基地”模式打造演艺灯光生产制造基地，广东江门恩平基地项目为演艺灯光设备生产基地二期扩建项目，投资额为4.67亿元，预计产生5.38亿元年均营业收入，规划产能为4万台演艺设备灯光。江门恩平生产基地总建筑面积约6.7万平方米，共建设厂房5幢、综合楼2幢，分两期建设。公司新产能建设持续推进，截至2023年9月末，公司在建工程2.27亿元，同比增长126.04%；固定资产0.82亿元，同比增长16.32%。根据公司公众号，2024年1月12日江门恩平新产能已竣工。浩洋股份自主研发出的结构、散热、光学等领域多项核心技术业内领先，产品性能更优、创新领先、快速迭代，通过产品力赋能现有ODM及自有品牌客户，新产能有望支撑市场份额提升。

■ **23年演唱会创黄金时代，24年行业景气度有望延续**

23年巨星恢复巡演、体验消费趋势延续，23年演出会市场快速增长，大幅超越疫前水平。其中大型演唱会增速较高，根据Pollstar数据，23年TOP100音乐巡回演出实现票房收入为92亿美元，同比增长46%。其中，巨星泰勒·斯威夫特、碧昂丝恢复巡行为23年演唱会市场创纪录的主要支撑，根据Pollstar数据，23年巡回演出TOP3泰勒·斯威夫特的“Eras Tour”、碧昂丝的“Renaissance Tour”和布鲁斯·斯普林斯汀的“Springsteen and E Street Band 2023 Tour”收入共接近20亿美元，占TOP100巡回演出收入的22%。根据BreakingNews，泰勒·斯威夫特此次Eras世界巡回演唱计划时间为2023年3月17日至2024年8月17日，计划共在全球举办151场，2023年已举办60场（北美52+拉美8场），创下10亿美元总收入的历史巡演纪录（占23年top100巡演的11%），2024年仍有90余场巡演，有望持续释放高端舞台灯光需求。同时，麦当娜、滚石乐队、Green Day等明星的2024年巡演已预定。

■ **投资建议：**浩洋股份技术全球领先，具有稀缺资源知名欧美品牌雅顿，绑定优质ODM客户，新产能有望贡献增量，长期增长可期。我们预计浩洋股份2023-2025年营业收入为13.71、17.52、22.19亿元，同比增长12.11%、27.80%、26.67%，归母净利润为

 **公司快报**

证券研究报告

其他专用机械

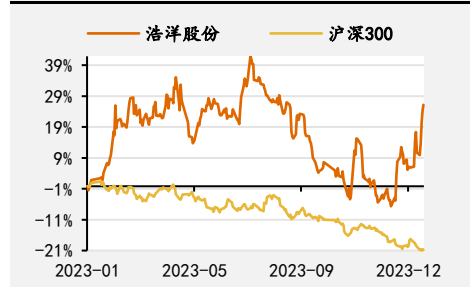
投资评级 **买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价 **138.46元**  
股价(2024-01-12) **107.40元**

交易数据

总市值(百万元)	9,056.72
流通市值(百万元)	5,749.80
总股本(百万股)	84.33
流通股本(百万股)	53.54
12个月价格区间	79.46/120.7元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	35.5	30.8	37.4
绝对收益	31.4	19.5	19.2

罗乾生 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

新品延期短期影响Q3收入，看好后续经营稳中向好	2023-10-30
23Q2收入创新高，新产能新成长	2023-08-22
全球舞台灯光龙头，新产能打开新空间	2023-06-01

4.15、5.45、7.03 亿元，同比增长 16.54%、31.26%、29.11%，对应 PE 估值 21.7x、16.5x、12.8x，给予 24 年 21.4xPE，对应目标价 138.46 元，维持“买入-A”的投资评级。

**风险提示：**市场需求不及预期、红海事件影响超过预期、市占率提升不及预期、原料价格波动、业务拓展不及预期、大股东减持风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	618.1	1,222.7	1,370.7	1,751.8	2,219.1
净利润	136.0	356.2	415.1	544.9	703.4
每股收益(元)	1.61	4.22	4.92	6.46	8.34
每股净资产(元)	21.99	25.44	30.37	36.83	45.17

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	66.2	25.3	21.7	16.5	12.8
市净率(倍)	4.9	4.2	3.5	2.9	2.4
净利润率	22.0%	29.1%	30.3%	31.1%	31.7%
净资产收益率	7.3%	16.6%	16.2%	17.5%	18.5%
股息收益率	0.7%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	31.6%	74.5%	72.6%	70.9%	71.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	618.1	1,222.7	1,370.7	1,751.8	2,219.1	成长性					
减:营业成本	338.2	609.1	664.8	853.3	1,092.6	营业收入增长率	54.7%	97.8%	12.1%	27.8%	26.7%
营业税费	3.7	8.6	9.7	12.4	15.7	营业利润增长率	67.9%	166.9%	15.3%	29.1%	28.9%
销售费用	51.0	83.5	102.8	127.9	162.0	净利润增长率	54.3%	162.0%	16.5%	31.3%	29.1%
管理费用	50.6	96.3	79.5	99.9	126.5	EBITDA 增长率	71.1%	157.0%	22.0%	30.9%	31.1%
研发费用	41.9	57.5	53.5	68.3	86.5	EBIT 增长率	80.1%	168.6%	19.0%	28.0%	29.1%
财务费用	-35.5	-56.9	-41.1	-52.6	-66.6	NOPLAT 增长率	88.8%	191.0%	22.7%	31.7%	29.1%
资产减值损失	-5.1	-12.5	-7.0	-8.2	-9.3	投资资本增长率	23.4%	25.9%	34.8%	28.4%	24.2%
加:公允价值变动收益	4.4	14.9	-	-	-	净资产增长率	5.5%	15.6%	19.4%	21.4%	22.7%
投资和汇兑收益	4.4	-1.3	1.0	1.4	29.0						
营业利润	162.0	432.5	498.6	643.6	829.9	利润率					
加:营业外净收支	0.1	-2.6	-	-0.8	-1.1	毛利率	45.3%	50.2%	51.5%	51.3%	50.8%
利润总额	162.1	429.9	498.6	642.8	828.8	营业利润率	26.2%	35.4%	36.4%	36.7%	37.4%
减:所得税	23.6	69.7	77.8	90.0	116.0	净利润率	22.0%	29.1%	30.3%	31.1%	31.7%
净利润	136.0	356.2	415.1	544.9	703.4	EBITDA/营业收入	25.6%	33.2%	36.1%	37.0%	38.3%
						EBIT/营业收入	23.7%	32.2%	34.2%	34.2%	34.9%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	34	20	32	43	50
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	141	79	76	76	74
货币资金	944.9	1,046.8	1,284.1	1,635.1	2,126.7	流动资产周转天数	1,035	577	583	540	515
交易性金融资产	474.6	506.4	506.4	506.4	506.4	应收帐款周转天数	84	53	51	49	47
应收帐款	194.4	167.4	217.6	261.1	313.3	存货周转天数	113	80	85	80	76
应收票据	3.5	2.4	2.6	2.9	3.2	总资产周转天数	1,143	666	701	656	627
预付帐款	4.3	6.4	5.3	9.7	9.5	投资资本周转天数	223	140	164	168	167
存货	251.2	295.6	354.7	425.6	510.7						
其他流动资产	1.0	21.7	21.7	21.7	21.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.3%	16.6%	16.2%	17.5%	18.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.6%	14.8%	14.5%	15.8%	16.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	31.6%	74.5%	72.6%	70.9%	71.3%
投资性房地产	-	-	-0.8	-1.5	-2.3	费用率					
固定资产	57.9	79.8	160.3	257.6	363.7	销售费用率	8.3%	6.8%	7.5%	7.3%	7.3%
在建工程	37.1	162.0	196.5	222.4	241.8	管理费用率	8.2%	7.9%	5.8%	5.7%	5.7%
无形资产	60.0	64.1	62.0	59.9	57.8	研发费用率	6.8%	4.7%	3.9%	3.9%	3.9%
其他非流动资产	53.9	89.3	88.6	87.9	87.2	财务费用率	-5.7%	-4.7%	-3.0%	-3.0%	-3.0%
资产总额	2,082.9	2,441.6	2,899.0	3,488.6	4,239.8	四费/营业收入	17.5%	14.7%	14.2%	13.9%	13.9%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	121.7	92.2	116.8	143.3	169.4	资产负债率	10.0%	11.3%	10.8%	10.0%	9.1%
应付票据	-	39.7	51.5	61.9	74.2	负债权益比	11.2%	12.7%	12.0%	11.1%	10.0%
其他流动负债	60.5	105.8	105.8	105.8	105.8	流动比率	10.28	8.61	8.73	9.20	9.99
长期借款	1.8	0.1	-	-	-	速动比率	8.91	7.37	7.43	7.84	8.53
其他非流动负债	25.0	37.5	37.5	37.5	37.5	利息保障倍数	-4.13	-6.91	-11.39	-11.41	-11.63
负债总额	209.1	275.3	311.7	348.5	386.9	分红指标					
少数股东权益	19.3	20.9	26.6	34.5	43.8	DPS(元)	0.80	2.20	-	-	-
股本	84.3	84.3	84.3	84.3	84.3	分红比率	49.6%	52.1%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,772.6	2,061.3	2,476.4	3,021.3	3,724.7	股息收益率	0.7%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1,873.9	2,166.3	2,587.3	3,140.1	3,852.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
净利润	138.5	360.2	415.1	544.9	703.4	EPS(元)	1.61	4.22	4.92	6.46	8.34
加:折旧和摊销	12.0	13.0	27.0	49.0	76.5	BVPS(元)	21.99	25.44	30.37	36.83	45.17
资产减值准备	21.6	11.8	-	-	-	PE(X)	66.2	25.3	21.7	16.5	12.8
公允价值变动损失	-4.4	-14.9	-	-	-	PB(X)	4.9	4.2	3.5	2.9	2.4
财务费用	0.7	-12.8	-41.1	-52.6	-66.6	P/FCF	175.6	36.8	39.2	26.4	18.7
投资收益	-4.4	1.3	-1.0	-1.4	-29.0	P/S	14.6	7.4	6.6	5.1	4.1
少数股东损益	2.5	4.1	5.7	7.9	9.3	EV/EBITDA	34.2	13.4	14.5	10.5	7.5
营运资金的变动	-84.8	5.6	-71.4	-81.6	-98.4	CAGR(%)	58.6%	25.5%	67.8%	58.6%	25.5%
经营活动产生现金流量	61.4	356.4	334.3	466.3	595.3	PEG	1.1	1.0	0.3	0.3	0.5
投资活动产生现金流量	-469.5	-201.1	-138.2	-167.9	-170.2	ROIC/WACC	3.0	7.0	6.9	6.7	6.7
融资活动产生现金流量	-48.3	-97.8	41.2	52.6	66.6	REP	4.3	1.5	1.5	1.1	0.8

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034