新品良率爬坡影响短期业绩，看好产能扩张后市占率提升

浩洋股份（300833.SZ）
/机械设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 4 月 25 日

评级：买入(维持)

市场价格：106.24 元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email：wangke03@zts.com.cn

分析师：郑雅梦

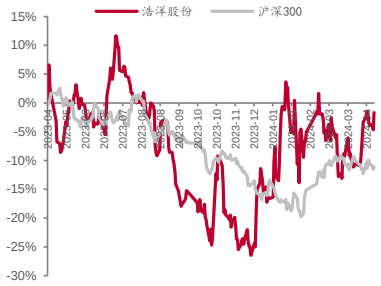
执业证书编号：S0740520080004

Email：zhengym@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	84
流通股本(百万股)	54
市价(元)	106.24
市值(百万元)	8,959
流通市值(百万元)	5,688

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 新产品量产受限影响 Q3 收入，毛利率稳中有升

2 2023Q2 收入创新高，看好新产能释放业绩加速

3 2023Q1 业绩高增，盈利能力持续走强

4 2022Q3 业绩再创单季新高，全球高端市场需求旺盛

5 2022Q1 业绩创新高，看好欧美演艺设备市场需求

6 受益欧美演艺市场复苏，2021Q3 业绩迅速反弹创新高

7 2021Q2 业绩迎来拐点，看好全球演

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,223	1,305	1,664	2,076	2,533
增长率 yoy%	98%	7%	27%	25%	22%
净利润（百万元）	356	366	475	601	754
增长率 yoy%	162%	3%	30%	27%	26%
每股收益（元）	4.22	4.34	5.63	7.12	8.94
每股现金流量	4.23	4.69	-1.18	4.69	6.48
净资产收益率	16%	16%	17%	18%	18%
P/E	25.2	24.5	18.9	14.9	11.9
P/B	4.2	3.8	3.2	2.7	2.2

备注：股价取自 2024 年 4 月 24 日

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年，公司实现营业收入 13.05 亿元，同比增长 6.72%，实现归母净利润 3.66 亿元，同比增长 2.81%，实现扣非归母净利润 3.50 亿元，同比增长 2.32%；2024 年第一季度，公司实现营业收入 3.15 亿元，同比下降 4.55%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 0.90%；实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同比增长 0.94%；略低于市场预期。

- **新产品良率提升缓慢，持续影响 2023Q4-2024Q1 收入，2024Q1 盈利能力稳中有升。**

  （1）成长性分析：2023Q4 和 2024Q1，营收分别同比+0.23%、-4.55%，主要是因为①新产品产量受限，良率提升较慢；②产能瓶颈下，国内收入占比提升，影响整体收入增速。2023Q4 和 2024Q1，归母净利润分别同比增长 2.78%、0.90%，表现优于营收增速，主要是因为①OBM 占比提升，盈利能力稳中有升；②汇兑损益波动影响。目前新产能和新品交付如常，预计 2024Q2 收入业绩有望反弹。

  （2）盈利能力分析：2023Q4，公司销售毛利率为 46.64%，同比下降 0.53pct，主要是低毛利国内产品占比提升，影响整体毛利率下降；销售净利率为 19.21%，同比增长 0.54pct。2024Q1，公司销售毛利率为 52.66%，同比增长 1.01pct，主要是高毛利雅顿产品占比提升，带动整体毛利率上涨；销售净利率为 32.21%，同比增长 1.92pct，主要是因为汇兑收益影响财务费用下降；销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 8.78%、6.10%、-4.63%，同比分别+ 1.62%、+0.87%、-4.47%。

  （3）营运能力及经营现金流分析：运营能力短期承压，2023 年公司应收账款周转天数为 54.54 天，同比增长 4.71 天，主要是因为①短期海运跨期影响，②国内收入占比提升影响。2023 年现金流水平创新高，经营活动产生的现金流量净额为 3.95 亿元，同比增长 10.88%，创年度新高。2024Q1，经营活动产生的现金流量净额为-1839.53 万元，主要是因为①海运跨期影响应收账款增加，②订单好储备原材料增加，预计二季度正常回款发货后会改善明显。

  （4）研发投入保持高位，公司产品具备较强竞争优势。公司作为“专精特新小巨人企业”，始终坚持自主创新的发展战略，保持高研发投入，2023 年，研发投入为 5683.46 万元，研发人员为 185 人，同比增长 31.21%。截至 2023 年底，公司拥有境内有效专利 666 项，其中：发明专利 88 项、实用新型专利 428 项、外观设计专利 150 项；拥有境外专利 130 项；拥有软件著作权 398 项；其中发明专利“一种高效散热的防水舞台灯”获评第八届广东专利奖优秀奖。

- **全球演唱会保持高景气，舞台灯光设备市场空间广阔。**

  （1）海外演艺活动保持高景气。根据 live nation 报告，2023 年，live nation 音乐会场次达到 5.01 万场，同比增长 14.54%，较疫情前 2019 年增长 24.41%，观众人数达 1.46 亿人，同比增长 19.86%，较疫情前 2019 年增长 49.29%；音乐会收入达 187.63 亿美元，同比增长 39.04%，较疫情前 2019 年增长 99.02%，大超疫情前水平，2024 年有望持续高景气。

  （2）国内线下演出消费繁荣，2023 年市场复苏。2023 年全国演出市场总体经济规模 739.94 亿元，与 2019 年同比增长 29.30%，达到历史新高；特别的，小剧场和演艺新空间蓬勃发展，演出场次较 2019 年同比增长 471.07%，票房收入 48.03 亿元。2024 年市场有望延续行业复苏趋势，保持繁荣健康发展。

  （3）舞台灯光设备市场空间广阔。2019 年我国演艺设备市场规模为 1960.60 亿元，

艺市场需求反弹
8 舞台灯光设备龙头，率先受益全球演艺市场复苏

2024 年将达 2642.70 亿元，CAGR 为 6.15%。据我们测算，2019 年我国舞台灯光设备市场规模为 407.99 亿元（占比 22.02%），预计 2024 年达到 728.89 亿元（占比 27.58%），CAGR 为 12.31%。

- **公司品牌价值高，产能持续扩张，全球市场竞争力有望进一步提升。**

（1）公司自主品牌知名度高，OBM 收入占比持续提升。公司拥有“TERBLY”和“AYRTON”两大自主品牌，注重品牌维护和行业知名度提升。2023 年，OBM 收入为 8.23 亿元，同比增长 20.80%；毛利率为 51.78%，同比保持高位。

（2）推进募投项目建设，增加产品供应能力。2023 年，公司抢抓募投项目建设周期，实现募投项目顺利投产；“演艺灯光设备生产基地二期扩建项目”一期已经正式投产运营，募投项目的产能爬坡，有望提升公司市占率，增强公司盈利能力。

- **维持“买入”评级。**考虑到新产能交付进展不及预期，我们略微下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.75 亿元、6.01 亿元、7.54 亿元（2024-2025 年预测前值分别为 6.10 亿元、7.84 亿元），按照 2024 年 4 月 24 日股价对应 PE 分别为 18.9、14.9、11.9。受益全球演艺市场活动持续增长，对应演艺设备需求旺盛，公司作为国内舞台灯光设备龙头，未来市占率有望持续提升，维持“买入”评级。

- **风险提示：**国际贸易摩擦的风险；经营模式的风险；汇率波动风险；外协加工生产的风险；海外疫情反复的风险；原材料供应风险；核心技术和管理人员流失风险；行业市场规模测算偏差风险。

图表 1：浩洋股份盈利预测模型

资产负债表				单位:百万元
会计年度	**2023**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
货币资金	1,133	951	1,164	1,530
应收票据	1	14	9	10
应收账款	241	290	349	408
预付账款	6	7	9	11
存货	186	674	841	1,026
合同资产	1	1	2	2
其他流动资产	530	545	562	581
流动资产合计	2,096	2,483	2,934	3,566
其他长期投资	17	21	27	33
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	161	141	324	584
在建工程	196	296	296	196
无形资产	61	58	55	52
其他非流动资产	71	72	73	74
非流动资产合计	506	588	774	938
资产合计	**2,602**	**3,071**	**3,709**	**4,504**
短期借款	0	0	0	0
应付票据	32	40	50	61
应付账款	118	121	151	184
预收款项	0	0	0	0
合同负债	3	4	5	6
其他应付款	2	2	2	2
一年内到期的非流动负	10	10	10	10
其他流动负债	58	56	64	70
流动负债合计	222	234	282	334
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	**249**	**261**	**309**	**361**
归属母公司所有者权益	2,332	2,784	3,368	4,106
少数股东权益	22	26	31	38
所有者权益合计	2,354	2,810	3,399	4,143
负债和股东权益	**2,602**	**3,071**	**3,709**	**4,504**

现金流量表				单位:百万元
会计年度	**2023**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
经营活动现金流	395	-100	396	546
现金收益	351	471	596	769
存货影响	110	-489	-166	-185
经营性应收影响	-75	-55	-45	-52
经营性应付影响	19	12	40	44
其他影响	-9	-39	-28	-31
投资活动现金流	-102	-100	-201	-201
资本支出	-132	-104	-204	-204
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	30	4	3	3
融资活动现金流	-195	19	18	21
借款增加	-2	0	0	0
股利及利息支付	-186	-25	-30	-39
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-7	44	48	60

利润表				单位:百万元
会计年度	**2023**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
营业收入	1,305	1,664	2,076	2,533
营业成本	653	831	1,036	1,264
税金及附加	11	13	15	19
销售费用	101	115	135	152
管理费用	88	106	125	139
研发费用	57	70	85	101
财务费用	-39	-35	-35	-38
信用减值损失	-2	-6	-3	-4
资产减值损失	-9	-9	-10	-9
公允价值变动收益	15	11	14	13
投资收益	0	1	0	1
其他收益	4	5	5	4
营业利润	442	566	721	901
营业外收入	1	1	0	3
营业外支出	1	1	5	5
利润总额	442	566	716	899
所得税	73	87	110	138
净利润	369	479	606	761
少数股东损益	3	4	5	7
归属母公司净利润	366	475	601	754
NOPLAT	337	449	577	729
EPS（按最新股本摊薄）	4.34	5.63	7.12	8.94

主要财务比率				
会计年度	**2023**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
成长能力				
营业收入增长率	6.7%	27.5%	24.8%	22.0%
EBIT增长率	7.9%	31.8%	28.4%	26.3%
归母公司净利润增长率	2.8%	29.7%	26.5%	25.5%
获利能力				
毛利率	50.0%	50.0%	50.1%	50.1%
净利率	28.3%	28.8%	29.2%	30.0%
ROE	15.6%	16.9%	17.7%	18.2%
ROIC	22.1%	23.4%	24.1%	24.1%
偿债能力				
资产负债率	9.6%	8.5%	8.3%	8.0%
债务权益比	1.6%	1.3%	1.1%	0.9%
流动比率	9.4	10.6	10.4	10.7
速动比率	8.6	7.7	7.4	7.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	55	57	55	54
应付账款周转天数	57	52	47	48
存货周转天数	133	186	263	266
每股指标（元）				
每股收益	4.34	5.63	7.12	8.94
每股经营现金流	4.68	-1.19	4.70	6.47
每股净资产	27.65	33.02	39.94	48.69
估值比率				
P/E	24	19	15	12
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	62	47	37	29

来源：wind，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。