

浩洋股份 (300833.SZ) 2023&2024Q1 营收业绩维持稳定，期待产能释放带动收入业绩双升

2024年04月28日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2024/4/26
当前股价(元)	92.93
一年最高最低(元)	121.87/78.09
总市值(亿元)	78.37
流通市值(亿元)	49.75
总股本(亿股)	0.84
流通股本(亿股)	0.54
近3个月换手率(%)	37.26

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	骆扬（联系人）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	luoyang@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790122120029

● **2023&2024Q1 收入业绩维持稳定，期待产能释放促成长，维持“买入”评级**
 公司 2023 全年实现营业收入 13.0 亿元（同比+6.7%，下同），归母净利润 3.7 亿元（+2.8%），扣非归母净利润 3.5 亿元（+2.3%）。2024Q1 实现收入 3.2 亿元（-4.6%），归母净利润 1.0 亿元（+0.9%），扣非归母净利润 1.0 亿元（+0.9%）。考虑到未来海外需求仍存在不确定性，我们下调 2024-2025 年，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 4.56/5.59/6.92 亿元（2024-2025 年原值为 5.41/6.70 亿元），对应 EPS 为 5.41/6.63/8.21 元，当前股价对应 PE 为 17.2/14.0/11.3 倍，看好公司未来产能释放带动营收业绩双增，维持“买入”评级。

● **盈利能力：毛净利率维持稳定，费用投放持续**

2023 年公司毛利率为 50.0%（-0.2pct），期间费用率为 15.9%（+1.1pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.7%/6.8%/4.4%/-3.0%，分别同比 +0.9%/-1.1%/-0.3%/+1.7pct，综合影响下，2023 年公司销售净利率为 28.3%（-1.2pct），扣非净利率为 26.8%（-1.2pct）。2024Q1 公司毛利率 52.7%（+1.0pct）；期间费用率为 15.2%（-0.4pct），综合影响下，公司销售净利率为 32.2%（+1.9pct）。

● **收入拆分：OBM 业务增长显著，主营产品量升价减均价承压**

从产品来看，公司主要产品为舞台娱乐灯光及建筑照明灯光设备，2023 年收入占比为 93.78%，其中，舞台娱乐灯光设备收入 12.1 亿元（+8.0%），建筑照明灯光设备收入 0.15 亿元（-32.3%），总销量为 9.34 万台（+28.3%），均价 13100 元（-16.4%），我们预计 2024 年随着公司二代激光产品 Cobra 产品良率及收入占比进一步提升有望带动产品均价回升。从销售模式来看，OBM 业务 2023 年收入 8.2 亿元（+20.8%），收入占比 63.1%（+7.3pct），ODM 业务 2023 年收入 4.3 亿元（-14.4%），收入占比 32.9%（-8.1pct）。

● **未来展望：产能释放+技术赋能成长空间**

品牌端，持续深化品牌形象，提升品牌价值，2023 年公司频频亮相伦敦 PLASA、拉斯维加斯 LDI 等行业具有较大影响力的展会。**产能端**，公司募投项目“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，我们看好新产能的释放将带动公司营收业绩双升。**研发端**，公司持续加大研发投入，截至 2023 年末，公司研发人员数量为 183 人，同比增加 42 人，我们看好以 Cobra 为代表的公司舞台灯光产品在未来保持高研发投入下，产品力持续领先于市场。

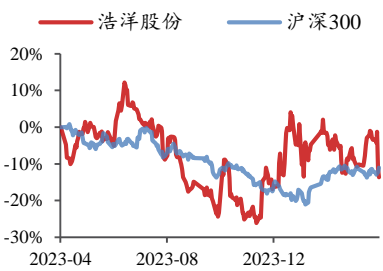
● **风险提示**：下游需求不及预期、国际贸易摩擦、产能扩张不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,223	1,305	1,612	1,979	2,370
YOY(%)	97.8	6.7	23.5	22.8	19.8
归母净利润(百万元)	356	366	456	559	692
YOY(%)	162.0	2.8	24.7	22.6	23.8
毛利率(%)	50.2	50.0	50.1	50.3	50.5
净利率(%)	29.1	28.1	28.3	28.3	29.2
ROE(%)	16.6	15.7	16.4	17.1	17.8
EPS(摊薄/元)	4.22	4.34	5.41	6.63	8.21
P/E(倍)	22.0	21.4	17.2	14.0	11.3
P/B(倍)	3.7	3.4	2.8	2.4	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全球舞台灯光龙头，产能释放技术赋能迎成长空间——公司首次覆盖报告》-2024.4.18

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2047	2096	2584	3045	3698
现金	1047	1133	1399	1818	2251
应收票据及应收账款	157	242	230	362	339
其他应收款	13	11	19	18	26
预付账款	6	6	9	9	13
存货	296	186	407	318	547
其他流动资产	528	519	521	520	522
非流动资产	395	506	539	580	617
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	80	161	214	264	304
无形资产	64	61	61	59	58
其他非流动资产	251	284	264	256	255
资产总计	2442	2602	3123	3625	4315
流动负债	238	222	280	286	357
短期借款	0	0	11	0	0
应付票据及应付账款	128	149	203	221	289
其他流动负债	109	73	66	65	68
非流动负债	38	27	28	28	28
长期借款	0	0	1	2	2
其他非流动负债	38	27	27	27	27
负债合计	275	249	308	314	385
少数股东权益	21	22	27	35	42
股本	84	84	84	84	84
资本公积	1134	1134	1134	1134	1134
留存收益	928	1108	1409	1782	2270
归属母公司股东权益	2145	2332	2788	3276	3887
负债和股东权益	2442	2602	3123	3625	4315

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	356	395	271	511	501
净利润	360	369	462	567	700
折旧摊销	13	20	25	34	43
财务费用	-57	-39	-42	-53	-80
投资损失	1	-0	-1	-1	-0
营运资金变动	-13	7	-179	-46	-171
其他经营现金流	52	38	5	10	10
投资活动现金流	-201	-102	-48	-63	-68
资本支出	183	148	58	75	80
长期投资	-20	39	0	0	0
其他投资现金流	2	7	10	12	13
筹资活动现金流	-98	-195	32	-18	-1
短期借款	0	0	11	-11	0
长期借款	-2	-0	1	1	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-96	-195	20	-8	-1
现金净增加额	72	108	255	431	433

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1223	1305	1612	1979	2370
营业成本	609	653	804	984	1173
营业税金及附加	9	11	10	12	14
营业费用	83	101	121	146	173
管理费用	96	88	108	131	154
研发费用	58	57	69	84	100
财务费用	-57	-39	-42	-53	-80
资产减值损失	-13	-9	0	0	0
其他收益	6	4	6	5	5
公允价值变动收益	15	15	9	11	12
投资净收益	-1	0	1	1	0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	432	442	543	671	832
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	3	1	1	1	2
利润总额	430	442	543	671	831
所得税	70	72	81	104	131
净利润	360	369	462	567	700
少数股东损益	4	3	6	7	8
归属母公司净利润	356	366	456	559	692
EBITDA	411	428	532	658	814
EPS(元)	4.22	4.34	5.41	6.63	8.21

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	97.8	6.7	23.5	22.8	19.8
营业利润(%)	166.9	2.2	22.8	23.7	23.9
归属于母公司净利润(%)	162.0	2.8	24.7	22.6	23.8
获利能力					
毛利率(%)	50.2	50.0	50.1	50.3	50.5
净利率(%)	29.1	28.1	28.3	28.3	29.2
ROE(%)	16.6	15.7	16.4	17.1	17.8
ROIC(%)	15.5	14.5	15.4	16.1	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	11.3	9.6	9.9	8.7	8.9
净负债比率(%)	-47.7	-47.6	-49.2	-54.8	-57.2
流动比率	8.6	9.4	9.2	10.7	10.4
速动比率	7.3	8.4	7.6	9.4	8.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	7.2	6.6	6.9	6.8	6.8
应付账款周转率	5.8	6.3	6.1	6.2	6.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.22	4.34	5.41	6.63	8.21
每股经营现金流(最新摊薄)	4.23	4.69	3.21	6.06	5.95
每股净资产(最新摊薄)	25.44	27.65	33.07	38.85	46.10
估值比率					
P/E	22.0	21.4	17.2	14.0	11.3
P/B	3.7	3.4	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	15.4	14.6	11.3	8.5	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

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10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