


2024年04月29日  
浩洋股份(300833.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他专用机械

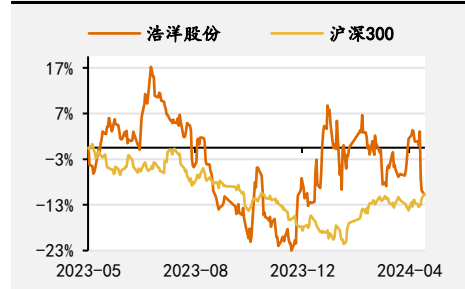
投资评级 **买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价 138.46元  
股价(2024-04-29) 92.03元

## 交易数据

|           |              |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元)  | 7,760.61     |
| 流通市值(百万元) | 4,926.95     |
| 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 | -8.2 | -14.4 | -6.2  |
| 绝对收益 | -5.8 | -4.7  | -16.2 |

罗乾生 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

## 相关报告

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| 江门新产能正式投放, 市占率有望持续提升       | 2024-01-16 |
| 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 |

## 短期扰动不改长期趋势, 新产能有望持续推升市占率

**■ 事件:** 浩洋股份发布 2023 年年报及 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%; 归母净利润 3.66 亿元, 同比增长 2.81%; 扣非后归母净利润 3.50 亿元, 同比增长 2.32%。其中, 23Q4 公司实现营业收入 2.94 亿元, 同比增长 0.23%; 归母净利润 0.56 亿元, 同比增长 2.78%; 扣非后归母净利润 0.49 亿元, 同比下降 2.29%。24Q1 公司实现营业收入 3.15 亿元, 同比 -4.55%; 归母净利润 1.01 亿元, 同比增长 0.90%; 扣非后归母净利润 0.97 亿元, 同比增长 0.94%。

### 新品生产效率致营收短期承压, OBM、国内业务显著增长

23Q4 公司收入稳定, 24Q1 收入略有承压, 主要系 1) 新品生产效率瓶颈; 2) 在新产能在爬坡阶段下价值量较低的内销产品占比提升; 3) 23Q1 基数较高。伴随新产能效率、新品生产效率持续爬坡, Q2 营收增速有望向好。分产品来看, 2023 年公司舞台娱乐灯光设备/建筑照明灯光设备/桁架设备分别实现 12.09/0.15/0.28 亿元, 同比增长 8.03%/-32.33%/-19.52%。分销售模式来看, 2023 年 OBM/ODM 收入分别实现 8.23 亿元/4.29 亿元, 同比增长 20.80%/-14.36%, 雅顿品牌增长较快, OBM 收入占比提升至 66%。分地区来看, 2023 年国内/国外分别实现 1.53 亿元/11.52 亿元, 同比增长 111.27%/0.14%, 国内市场占比提升至 12%。

### ■ 演出活动向高端化、大型化升级, 舞台灯光设备市场空间广阔

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%。根据 BreakingNews, 泰勒·斯威夫特此次 Eras 世界巡回演唱会计划时间为 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。同时, 演唱会市场持续向大型化、高端化升级, 驱动舞台灯光需求增长。23 年全球 TOP100 音乐巡回演出每场票房同比+53%至 237 万美元, 每单场演出平均销量同比+24%至 1.81 万张, 人均票价+23%至 131 美元。此前, 2018-2022 年全球 TOP100 音乐巡回演出每场票房以 8%的 CAGR 增长至 1.55 亿美元, 每单场演出平均票价以 3%的 CAGR 增长至 106 美元, 平均销量以 5%的 CAGR 增长至 1.46 万张。

国内市场也迎来疫后快速复苏，2023 年全国演出市场总体经济规模达 740 亿元，与疫前 2019 年相比增长 29%，达到历史新高。

### 目 核心竞争优势持续加强，新品、新产能加速新市场开拓

23 年公司保持高研发投入，2023 年新增授权专利达 182 项，包括境内外发明专利 28 项。截至 23 年末，多项核心专利技术均完成研发并应用，较好提高了产品的控制精度、防水性能、散热效率和光色一致性等性能，推出超大功率 LED 舞台灯系列、激光舞台灯系列等核心新品。产能方面，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，公司将进一步加快募投项目的产能爬坡的速度，有望助力公司加速开拓国内外中端、建筑灯光广阔市场。

### 目 24Q1 盈利能力稳中有升，自主品牌占比提升带动盈利中枢上移

盈利能力方面，2023 年公司毛利率为 49.96%，同比下降 0.22pct；23Q4 毛利率为 46.64%，同比下降 0.53pct。23Q4 毛利率同比下降，主要系毛利率较低的内销收入占比提升所致。24Q1 毛利率为 52.66%，同比增长 1.01pct，主要系 24Q1 内销占比较低，OBM 占比进一步提升。期间费用方面，23 年公司期间费用率为 15.87%，同比增长 1.12pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.73%/6.78%/4.36%/-2.99%，同比分别+0.90pct/-1.10pct/-0.35pct/+1.66pct。24Q1 期间费用率为 15.24%，同比下降 0.43pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.78%/6.10%/5.00%/-4.63%，同比分别增长 1.62pct/0.87pct/1.56pct/-4.48pct。

综合影响下，23 年公司净利率为 28.31%，同比下降 1.15pct；23Q4 净利率为 19.21%，同比增长 0.54pct。24Q1 净利率为 32.21%，同比增长 1.93pct。

目 **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 2024-2026 年营业收入为 16.65、20.84、25.92 亿元，同比增长 27.60%、25.17%、24.38%，归母净利润为 4.79、6.12、7.65 亿元，同比增长 30.71%、27.79%、25.06%，对应 PE 估值 16.2x、12.7x、10.1x，给予 24 年 24.39xPE，对应目标价 138.46 元，维持“买入-A”的投资评级。

目 **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)    | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入     | 1,222.7 | 1,304.9 | 1,665.0 | 2,084.0 | 2,592.0 |
| 净利润      | 356.2   | 366.2   | 478.6   | 611.7   | 764.9   |
| 每股收益(元)  | 4.22    | 4.34    | 5.68    | 7.25    | 9.07    |
| 每股净资产(元) | 25.44   | 27.65   | 33.26   | 40.52   | 49.59   |

| 盈利和估值  | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 21.8  | 21.2  | 16.2  | 12.7  | 10.1  |
| 市净率(倍) | 3.6   | 3.3   | 2.8   | 2.3   | 1.9   |
| 净利润率   | 29.1% | 28.1% | 28.7% | 29.4% | 29.5% |
| 净资产收益率 | 16.6% | 15.7% | 17.1% | 17.9% | 18.3% |
| 股息收益率  | 2.4%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| ROIC   | 74.5% | 63.4% | 70.9% | 67.5% | 69.2% |

数据来源: 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