

2024 年 10 月 29 日

24Q3 业绩符合预期，主业迎向上周期，新业务驶入快车道

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:	58.3/18.05
目标价格:		总市值(亿)	29.44
最新收盘价:	26.86	自由流通市值(亿)	29.10
		自由流通股数(百万)	108.34

事件概述：公司发布 2024 年第三季度报告。24Q1~Q3 营收 4.49 亿元，同比+10.80%；扣非归母净利润 995.65 万元，同比-86.78%；单季度看，24Q3 营业收入 1.99 亿元，同比-2.03%，环比+53.69%；扣非归母净利润 486.79 万元，同比-87.85%，环比+136.15%；前三季度销售毛利率 21.45%，净利率 2.52%；单三季度销售毛利率 12.9%，同比-21.01pct，环比-13.63pct；销售净利率 4.77%，同比-14.44pct，环比+16.18pct；公司毛利率和净利率下降主要因光伏新能源项目毛利率较低，导致整体毛利率下降；叠加管理和研发费用同比有增、回款情况同比有减、信用减值损失计提增加所致。

► **财政政策加码，景观照明有望进入向上周期。**据公司半年报，景观照明主业营收 2.49 亿元，同比+23.93%，从 2022 年受上海疫情影响导致收入下降后恢复良好，一直维持同比正增长趋势；即使今年在地方财政压力的背景下，24Q1~Q3 营收同比仍保持 10%以上正增长，且 Q3 单季度看仍在环比呈现 54%大幅增长，我们认为 24Q4 年在财政政策的加码下，城市景观照明作为强政府主导的市政建设有望得到刺激并释放；加上四季度作为最后年度一个季度，在建景观照明工程赶工的需求明显增多，24Q4 和 2025 年有望实现可观的业绩增长。公司产品影响力逐渐扩大，24Q3 策划实施首届上海国际光影节（全球景观照明产业展及上海景观照明成果展）主会场以及杨浦、普陀、浦东分会场一系列核心活动和光影体验，充分发挥了公司优秀创意策划和项目实施服务能力等优势，吸引超过 16 万名观众观展。公司已获得照明工程设计专项甲级等资质，截止 24 年 9 月已累计拥有 94 项专利、80 项软件著作权。行业市场规模超 1000 亿元，公司的市占率不足 1%，在地方政府财政压力缓释后需求增多，加上公司多年在行业内技术深耕和经验积累，公司主营迎来向上拐点。

► **英国 Holovis 优质资产加持，文娱板块迈上新台阶。**英国 Holovis 是全球领先的沉浸式体验方案解决服务商，在英国欣克利、美国奥兰多、阿联酋阿布扎比设有分支机构。客户合作面广，英国 Holovis 与环球影城、默林娱乐、海洋世界 Sea World、挪威邮轮 NCL、奈飞影业、沙特娱乐等行业巨头保持长期合作关系，在全球范围内持续合作创新沉浸式和混合现实体验。我们认为 Holovis 将为公司带来潜在发展机遇。（1）收购交易对价低，仅为 0.52x PS，我们认为收购价格较为便宜。（2）通过吸收英国 Holovis 及其技术团队，公司整体设计、技术研发能力将飞跃级的提升，同时整合英国 Holovis 积累的全球市场客户和 IP 资源，公司将快速扩展全球销售和服务网络。（3）从收入考核来看，第一个交易期相当于在 2023 年基础上同比增长了 69%，第二个交易期考核增长了 99%接近翻倍。收购后将为公司带来极大的增量空间，有望在数字文娱实现收入的飞跃式增长。

► **分布式光伏 EPC 项目中标 2.7 亿元，新能源进入新阶段。**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；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，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；2024 年 8 月，铨泽新能源公司的子公司大连成宇建设工程与绿创资本所属企业分别签订分布式光伏项目 EPC 合同，项目利用物流产业园屋顶，采用“自发自用、余电上网”模式，总装机容量达到 80 MW，EPC 总造价预计 2.7 亿元，此项目是数智新能源板块向全国布局发展的重要里程碑，也是公司实现“一核双翼三大板块”战略布局的重要节点。

投资建议

我们维持 2024-2026 年营业收入预测 10.57/15.97/20.19 亿元，归母净利润预测 0.91/1.61/2.06 亿元，对应 EPS 0.83/1.47/1.87 元，对应 10 月 29 日 26.86 元收盘价 32.28/18.32/14.33x PE，维持“买入”评级。

风险提示：资产收购后经营风险；客户资金到位情况不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	312	610	1,057	1,597	2,019
YoY (%)	-57.6%	95.4%	73.2%	51.1%	26.4%
归母净利润(百万元)	-15	81	91	161	206
YoY (%)	-112.9%	633.1%	13.2%	76.2%	27.9%
毛利率 (%)	34.3%	29.8%	27.1%	30.8%	31.4%
每股收益 (元)	-0.14	0.74	0.83	1.47	1.87
ROE	-1.2%	6.1%	6.6%	10.4%	11.6%
市盈率	-191.86	36.30	32.28	18.32	14.33

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：

分析师：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524050001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	610	1,057	1,597	2,019	净利润	77	93	164	208
YoY(%)	95.4%	73.2%	51.1%	26.4%	折旧和摊销	24	26	22	21
营业成本	428	771	1,105	1,384	营运资金变动	24	-394	-652	-88
营业税金及附加	5	6	10	13	经营活动现金流	107	-272	-463	144
销售费用	26	41	64	80	资本开支	-13	-66	-6	-2
管理费用	65	99	158	199	投资	16	31	31	25
财务费用	-4	-19	-10	2	投资活动现金流	3	-40	24	25
研发费用	26	43	66	83	股权募资	21	-5	0	0
资产减值损失	-9	-6	-7	-8	债务募资	-9	47	46	37
投资收益	0	5	7	8	筹资活动现金流	6	14	46	37
营业利润	94	112	200	253	现金净流量	117	-298	-393	206
营业外收支	0	3	2	2	主要财务指标				
利润总额	94	115	203	255	成长能力				
所得税	16	21	39	48	营业收入增长率	95.4%	73.2%	51.1%	26.4%
净利润	77	93	164	208	净利润增长率	633.1%	13.2%	76.2%	27.9%
归属于母公司净利润	81	91	161	206	盈利能力				
YoY(%)	633.1%	13.2%	76.2%	27.9%	毛利率	29.8%	27.1%	30.8%	31.4%
每股收益	0.74	0.83	1.47	1.87	净利率	13.2%	8.6%	10.1%	10.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	4.0%	2.6%	4.7%	4.5%
货币资金	638	340	-52	153	净资产收益率 ROE	6.1%	6.6%	10.4%	11.6%
预付款项	12	16	25	32	偿债能力				
存货	41	139	127	188	流动比率	2.83	1.57	1.79	1.61
其他流动资产	870	2,451	2,814	3,692	速动比率	2.10	1.11	1.05	1.01
流动资产合计	1,562	2,946	2,913	4,065	现金比率	1.16	0.18	-0.03	0.06
长期股权投资	9	13	17	21	资产负债率	34.8%	60.0%	54.6%	61.3%
固定资产	326	374	365	354	经营效率				
无形资产	4	5	6	5	总资产周转率	0.31	0.39	0.46	0.51
非流动资产合计	459	513	509	501	每股指标 (元)				
资产合计	2,021	3,459	3,422	4,566	每股收益	0.74	0.83	1.47	1.87
短期借款	4	5	7	9	每股净资产	12.06	12.65	14.17	16.10
应付账款及票据	405	1,673	1,355	2,202	每股经营现金流	0.98	-2.49	-4.22	1.31
其他流动负债	144	201	266	313	每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	552	1,879	1,628	2,524	估值分析				
长期借款	141	187	231	266	PE	36.30	32.28	18.32	14.33
其他长期负债	11	11	11	11	PB	4.77	1.96	1.75	1.54
非流动负债合计	152	197	242	277					
负债合计	704	2,077	1,870	2,801					
股本	110	111	111	111					
少数股东权益	-6	-4	-1	1					
股东权益合计	1,317	1,382	1,552	1,766					
负债和股东权益合计	2,021	3,459	3,422	4,566					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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。