2024 年 10 月 30 日

经营阶段性承压，收购丹麦 SGM 加快业务拓展

浩洋股份(300833)

评级：	买入	股票代码：	300833
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	115.72/35.15
目标价格：		总市值(亿)	47.65
最新收盘价：	37.67	自由流通市值(亿)	30.61
		自由流通股数(百万)	81.26

事件概述

公司发布 2024 年三季报：Q1-Q3 实现营收 9.46 元，同比-6.39%；归母净利润 2.58 亿元，同比-16.80%；扣非后归母净利为 2.46 亿元，同比-18.20%。公司经营活动产生的现金流量净额为 2.00 亿元，同比-34.73%。单季度看，2024Q3 实现营收 2.77 亿元，同比-8.04%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比-36.50%；扣非后净利润 0.51 亿元，同比-37.83%；利润端下滑幅度更大主要受研发费用增加以及汇兑损益的影响所致。

分析判断：

▶ **行业景气仍然较好，期待后续业绩修复**

短期来看，公司收入仍然有下滑，我们预计主要是受新品激光产品投放节奏以及产能利用率影响。后续随着新品成熟以及需求释放，我们预计公司业绩有望逐步回升。同时对于行业下游需求，我们仍然保持乐观：国内外演出维持较高景气。而浩洋凭借参与过国内外众多有影响力的大型项目经验，认可度较高，旗下品牌雅顿在全球具备领先竞争力与认可度，公司持续加大研发投入，并收购 SGM 加快业务拓展，其综合竞争力稳固。

▶ **盈利端：毛利率保持在高位，研发维持较高投入保持行业内创新领先的地位**

盈利能力方面，公司 2024 年前三季度毛利率同比提升 0.81pct 至 51.74%，其中 Q3 毛利率同比降低 0.12pct，毛利率整体维持在高位，我们判断主要受益于公司自主品牌和新品占比提升；费用方面，前三季度公司期间费用率为 19.56%，同比+6.24pct，主要是受收入下滑、费用相对刚性、汇兑损失，以及研发持续加大投入所拖累；其中销售费用率为 8.58%，同比+1.05pct；管理费用率为 7.14%，同比+1.36pct；财务费用率为-2.49%，同比+1.28pct，主要是受汇兑影响拖累；研发费用率同比增加 2.56pct 至 6.33%，研发费用保持在高位，持续加大研发力度保持产品创新的领先。Q3 单季度期间费用率为 27.52%，同比+11.67pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.17%/7.49%/8.97%/1.89%，同比分别+1.24pct/+0.80pct/-4.38pct/+5.25pct 受收入下滑、费用增加等影响。公司 24Q1-Q3 净利率同比下滑 3.39pct 至 27.57%。

▶ **收购丹麦 SGM 公司，布局建筑艺术照明业务与加快出海**

公司此前公告以 300 万欧元收购丹麦企业 SGM Light A/S 所拥有的经营性资产，但不承担其债务。SGM 于 1975 年在意大利成立，产品广泛应用于全球众多知名建筑艺术照明（为主）与舞台演艺项目（为辅）中，包括法国巴黎 LV 总部艺术亮化项目、奥兰多环球影城亮化项目、新加坡天空之树亮化项目等。通过收购 SGM 公司资产，将有利于双方在研发、品类、渠道等方面的协同互补，公司后续有望加快在建筑艺术照明领域的业务布局，拓宽公司的高端自主品牌，以及在渠道方面的延伸。

投资建议

自 2017 年公司成功收购法国雅顿 100%股权以来，形成了以欧美高端市场为主的“AYRTON（雅顿）”以及亚太中高端市场为主的“TERBLY（特宝丽）”双自有品牌，成为国内拥有海外品牌+国内产能（OBM+ODM）的优质舞台灯光设备厂商之一。公司受益于国内外下游演艺场景高景气，业绩自 2021 年开始拐点向上并保持增长；且中长期

来看，舞台灯光设备行业在文化消费属性加持下具有消费稳定性，叠加下游客户非价格敏感者且设备更换周期较短。

尽管有短期宏观环境及高基数因素扰动，我们认为公司凭借持续研发创新投入下打造的高质产品有望在高景气，稳定的下游消费市场中脱颖而出，业绩将会持续向好的趋势不变，**看好公司长期的发展前景。我们调整此前的盈利预测，将公司 2024-2026 年营收由 14.53/17.64/21.50 亿元分别调整为 12.84/15.34/17.52 亿元；将 EPS 由 3.32/4.00/4.86 元分别调整为 2.93/3.61/4.21 元，对应 2024 年 10 月 30 日收盘价 37.67 元/股，PE 分别为 13/10/9 倍，维持“买入”评级。**

风险提示

1）汇率波动风险；2）国际贸易摩擦风险；3）产能扩张不及预期风险；4）下游需求不及预期风险

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,223	1,305	1,284	1,534	1,752
YoY（%）	97.8%	6.7%	-1.6%	19.4%	14.2%
归母净利润(百万元)	356	366	370	457	532
YoY（%）	162.0%	2.8%	1.1%	23.3%	16.6%
毛利率（%）	50.2%	50.0%	50.2%	50.5%	51.4%
每股收益（元）	4.22	4.34	2.93	3.61	4.21
ROE	16.6%	15.7%	14.7%	16.8%	18.1%
市盈率	8.92	8.68	12.87	10.44	8.95

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋
邮箱：xulf@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080002
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
营业总收入	1,305	1,284	1,534	1,752
YoY(%)	6.7%	-1.6%	19.4%	14.2%
营业成本	653	640	758	851
营业税金及附加	11	10	12	14
销售费用	101	100	112	123
管理费用	88	86	97	105
财务费用	-39	-57	-57	-57
研发费用	57	55	66	81
资产减值损失	-9	-12	-10	-10
投资收益	0	3	3	4
营业利润	442	450	554	646
营业外收支	0	1	2	2
利润总额	442	451	556	648
所得税	72	77	94	110
净利润	369	374	461	538
归属于母公司净利润	366	370	457	532
YoY(%)	2.8%	1.1%	23.3%	16.6%
每股收益	4.34	2.93	3.61	4.21

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,133	1,142	1,144	1,138
预付款项	6	6	7	8
存货	186	344	322	359
其他流动资产	772	715	864	987
流动资产合计	2,096	2,207	2,337	2,492
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	161	195	231	264
无形资产	61	61	61	60
非流动资产合计	506	607	712	808
资产合计	2,602	2,814	3,049	3,299
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	149	156	177	201
其他流动负债	73	90	101	111
流动负债合计	222	246	278	312
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	23	18	13
非流动负债合计	27	23	18	13
负债合计	249	269	296	325
股本	84	126	126	126
少数股东权益	22	25	30	35
股东权益合计	2,354	2,545	2,753	2,975
负债和股东权益合计	2,602	2,814	3,049	3,299

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	369	374	461	538
折旧和摊销	31	35	41	47
营运资金变动	7	-57	-77	-107
经营活动现金流	395	364	431	483
资本开支	-147	-135	-140	-136
投资	39	-35	-35	-35
投资活动现金流	-102	-165	-172	-167
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-2	-6	-5	-5
筹资活动现金流	-195	-196	-258	-321
现金净流量	108	9	1	-6

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	6.7%	-1.6%	19.4%	14.2%
净利润增长率	2.8%	1.1%	23.3%	16.6%
盈利能力				
毛利率	50.0%	50.2%	50.5%	51.4%
净利润率	28.1%	28.8%	29.8%	30.4%
总资产收益率 ROA	14.1%	13.2%	15.0%	16.1%
净资产收益率 ROE	15.7%	14.7%	16.8%	18.1%
偿债能力				
流动比率	9.44	8.97	8.40	7.99
速动比率	8.39	7.35	7.02	6.62
现金比率	5.10	4.65	4.11	3.65
资产负债率	9.6%	9.5%	9.7%	9.8%
经营效率				
总资产周转率	0.52	0.47	0.52	0.55
每股指标（元）				
每股收益	4.34	2.93	3.61	4.21
每股净资产	27.65	19.92	21.53	23.24
每股经营现金流	4.69	2.87	3.41	3.82
每股股利	2.40	1.50	2.00	2.50
估值分析				
PE	8.68	12.87	10.44	8.95
PB	3.26	1.89	1.75	1.62

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跨部门、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。