

浩洋股份 (300833.SZ)

业绩不及预期，期待否极泰来

核心观点：

- **业绩不及预期。**公司于10月29日发布三季报，24年Q1-3公司实现收入9.46亿元，同比-6.39%，归母净利润2.58亿元，同比-16.80%，扣非归母净利润2.46亿元，同比-18.20%；单看Q3，实现营收2.78亿元，同比-8.04%，环比-21.52%，归母净利润0.55亿元，同比-36.50%，环比-45.87%，扣非归母净利润0.52亿元，同比-37.83%，环比-47.09%，毛利率51.48%，同比-0.12pct，环比+0.35pct，净利率20.29%，同比-9.01pct，环比-8.86pct，毛利率维持稳定，净利率出现较大波动。
- **收入为业绩不及预期的主要因素。**24Q3单季度收入为2.78亿元，较以往3亿元以上的单季度收入有较大差距。
- **海外持续布局。**根据公司11月1日发布的投资者关系记录表，公司将收购与整合丹麦SGM公司和新设丹麦子公司，未来其将发挥整体协同效应，持续提升公司价值；根据10月22日发布的公告，全资子公司浩洋电子（越南）有限公司已完成商事登记，并取得了由越南商事主管部门颁发的《商业登记证》。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司2024-2026年收入为13.29/16.01/19.35亿元，归母净利润为3.74/4.46/5.33亿元，EPS为2.95/3.52/4.22元/股，考虑公司以出口为主，海外演艺市场恢复较快，在手订单情况良好，议价能力较强，毛利率净利率较高且现金流良好，因此给予24年20倍的PE估值，对应的合理价值为59.08元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**竞争加剧的风险；汇兑收益不可持续的风险；海外经济波动的风险；产能消化不及预期的风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1223	1305	1329	1601	1935
增长率（%）	97.8%	6.7%	1.9%	20.4%	20.9%
EBITDA（百万元）	383	418	444	536	647
归母净利润（百万元）	356	366	374	446	533
增长率（%）	162.0%	2.8%	2.0%	19.3%	19.7%
EPS（元/股）	4.22	4.34	2.95	3.52	4.22
市盈率（P/E）	19.85	20.75	13.19	11.06	9.24
ROE（%）	16.6%	15.7%	14.7%	16.2%	17.9%
EV/EBITDA	15.84	15.53	8.58	6.90	5.49

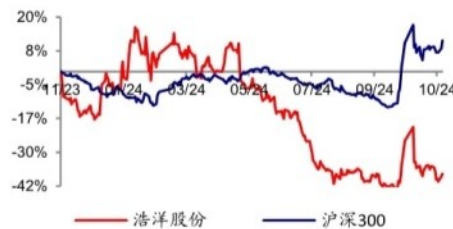
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	38.96 元
合理价值	59.08 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-05

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：

孙柏阳



SAC 执证号：S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师：

王宁



SAC 执证号：S0260523070004



021-38003627



shwangning@gf.com.cn

请注意，孙柏阳、王宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

浩洋股份 (300833.SZ) : 盈利质量保持较高水平，期待新产品放量	2024-08-26
浩洋股份 (300833.SZ) : 业绩略逊于预期，期待新产能放量	2024-04-26
浩洋股份 (300833.SZ) : 业绩略逊于预期，不改长期向好趋势	2023-11-07

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,047	2,096	2,174	2,342	2,563
货币资金	1,047	1,133	1,151	1,258	1,409
应收及预付	163	248	229	232	228
存货	296	186	261	315	387
其他流动资产	541	530	532	535	539
非流动资产	395	506	573	634	687
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	80	161	204	240	268
在建工程	162	196	221	246	271
无形资产	64	61	60	60	60
其他长期资产	89	88	88	88	88
资产总计	2,442	2,602	2,747	2,975	3,250
流动负债	238	222	147	175	211
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	128	149	73	88	107
其他流动负债	109	73	74	88	104
非流动负债	38	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	38	27	27	27	27
负债合计	275	249	174	202	238
股本	84	84	126	126	126
资本公积	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
留存收益	928	1,108	1,282	1,478	1,711
归属母公司股东权益	2,145	2,332	2,548	2,743	2,977
少数股东权益	21	22	25	30	35
负债和股东权益	2,442	2,602	2,747	2,975	3,250

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	356	395	277	459	553
净利润	360	369	377	450	539
折旧摊销	21	31	34	41	49
营运资金变动	-13	7	-144	-43	-46
其它	-11	-11	10	11	12
投资活动现金流	-201	-102	-101	-101	-101
资本支出	-183	-147	-101	-102	-102
投资变动	-20	39	0	0	0
其他	2	6	1	1	1
筹资活动现金流	-98	-195	-158	-251	-301
银行借款	-2	0	0	0	0
股权融资	0	0	42	0	0
其他	-96	-195	-201	-251	-301
现金净增加额	72	108	18	108	151
期初现金余额	941	1,012	1,133	1,151	1,258
期末现金余额	1,012	1,120	1,151	1,258	1,409

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	97.8%	6.7%	1.9%	20.4%	20.9%
营业利润	166.9%	2.2%	2.0%	19.3%	19.7%
归母净利润	162.0%	2.8%	2.0%	19.3%	19.7%
获利能力					
毛利率	50.2%	50.0%	50.4%	50.4%	49.9%
净利率	29.5%	28.3%	28.4%	28.1%	27.8%
ROE	16.6%	15.7%	14.7%	16.2%	17.9%
ROIC	2.5%	4.1%	13.2%	14.8%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	11.3%	9.6%	6.3%	6.8%	7.3%
净负债比率	12.7%	10.6%	6.8%	7.3%	7.9%
流动比率	8.61	9.44	14.76	13.36	12.13
速动比率	7.28	8.44	12.72	11.33	10.09
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.50	0.48	0.54	0.60
应收账款周转率	7.92	5.42	6.08	7.30	9.12
存货周转率	4.14	7.03	5.09	5.07	5.00
每股指标 (元)					
每股收益	4.22	4.34	2.95	3.52	4.22
每股经营现金流	2.82	3.12	2.19	3.63	4.37
每股净资产	16.96	18.43	20.14	21.69	23.53
估值比率					
P/E	19.85	20.75	13.19	11.06	9.24
P/B	4.94	4.89	1.93	1.80	1.66
EV/EBITDA	15.84	15.53	8.58	6.90	5.49

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1223	1305	1329	1601	1935
营业成本	609	653	660	794	970
营业税金及附加	9	11	11	13	15
销售费用	83	101	100	120	141
管理费用	96	88	86	104	122
研发费用	58	57	53	64	77
财务费用	-57	-39	-37	-37	-39
资产减值损失	-13	-9	-10	-11	-12
公允价值变动收益	15	15	0	0	0
投资净收益	-1	0	1	1	1
营业利润	432	442	451	538	643
营业外收支	-3	0	0	0	0
利润总额	430	442	450	537	643
所得税	70	72	73	87	104
净利润	360	369	377	450	539
少数股东损益	4	3	4	5	5
归属母公司净利润	356	366	374	446	533
EBITDA	383	418	444	536	647
EPS (元)	4.22	4.34	2.95	3.52	4.22

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：联席首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

汪 家 豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

蒲 明 琪：高级分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 晓 萍：高级研究员，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

张 智 林：研究员，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。