

2025 年 04 月 28 日

短期经营承压，公司积极应对

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：	94.58/28.35
目标价格：		总市值(亿)	40.26
最新收盘价：	31.83	自由流通市值(亿)	25.87
		自由流通股数(百万)	81.26

事件概述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报：2024 年实现营收 12.12 元，同比-7.12%；归母净利润 3.02 亿元，同比-17.61%；扣非后归母净利为 2.85 亿元，同比-18.66%。单季度看，2024Q4 实现营收 2.66 亿元，同比-9.64%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比-22.15%；扣非后净利润 0.38 亿元，同比-21.52%；2025Q1 实现营收 2.90 亿元，同比-8.04%；归母净利润 0.53 亿元，同比-47.04%；扣非后归母净利为 0.50 亿元，同比-48.20%。公司同时公布 2024 年年度分红预案：每 10 股派发现金股利 13 元（含税），合计派息 1.64 亿元。

分析判断：

► 短期面临一定压力，公司积极调整应对

公司业绩在 24Q4 和 25Q1 出现下滑，我们预计与中美贸易摩擦、丹麦 SGM 公司并表、汇兑及减值损失以自身新品研发与投放节奏等因素影响。为应对当前大环境，公司一方面持续加大自主品牌的投入，24 年 OBM 业务营收达到 8.43 亿元，同比+2.4%，占比达到 70%，表现好于整体水平；另一方面，通过收购丹麦 SGM 公司资产，并在丹麦和美国成立全资子公司，进一步完善了海外组织管理体系，强化全球化布局，以应对海外市场的不确定性。

行业下游需求仍然保持较好景气度，国内外演出需求持续旺盛。公司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，并通过 SGM 加快在建筑艺术照明领域的业务布局；报告期内，公司积极拓展海外市场，重点考察了东南亚、北美和欧洲市场，并在这些地区取得了积极进展，其综合竞争优势稳固。

► 盈利端：毛利率高位，研发持续高投入保持行业创新领先地位

盈利能力方面，公司 2024 年毛利率同比提升 0.41pct 至 50.37%，预计主要是受益于公司自主品牌和新品占比提升；费用方面，2024 年期间费用率为 20.91%，同比+5.04pct，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；2024 年研发费用同比增加 51.05%至 8585 万元，公司持续加大研发力度保持产品创新的领先。2025Q1 毛利率同比下降 3.25pct 至 49.14%，期间费用率为 26.09%，同比+10.85pct，利润端面临一定压力。

► 拟投资建设演艺产业基地，加强客户粘性

公司此前公告，拟投资不低于 6.03 亿元人民币建设浩洋股份演艺设备产业基地项目，资金来源为自有资金。该项目响应了所在番禺区的产业政策支持，并将丰富公司演艺设备产业链布局，提升市场竞争力和客户服务能力，优化资产结构。

投资建议

公司综合竞争优势突出，是拥有海外品牌+国内产能（OBM+ODM）的优质舞台灯光设备厂商龙头。公司短期虽然面临一定压力，但中长期来看，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，且公司的长期竞争力仍然巩固，后续业绩有望修复。

受经济环境波动以及公司自身经营调整影响，我们调整此前的盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收 12.24/13.74/15.54（前值 15.34/17.52/-）亿元；EPS 2.43/2.74/3.09（前值 3.61/4.21/-）元，对应 2025 年 4 月 28 日收盘价 31.83 元/股，PE 分别为 13/12/10 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,305	1,212	1,224	1,374	1,554
YoY (%)	6.7%	-7.1%	1.0%	12.3%	13.1%
归母净利润(百万元)	366	302	307	347	390
YoY (%)	2.8%	-17.6%	1.9%	12.9%	12.4%
毛利率 (%)	49.6%	50.4%	51.1%	51.0%	50.9%
每股收益 (元)	2.89	2.39	2.43	2.74	3.09
ROE	15.7%	12.5%	12.0%	13.1%	14.4%
市盈率	11.00	13.35	13.10	11.60	10.32

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）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,212	1,224	1,374	1,554	净利润	305	310	351	390
YoY (%)	-7.1%	1.0%	12.3%	13.1%	折旧和摊销	41	44	50	54
营业成本	601	598	673	763	营运资金变动	-43	19	-82	-21
营业税金及附加	10	10	11	12	经营活动现金流	272	376	323	424
销售费用	112	110	117	124	资本开支	-131	-140	-136	-139
管理费用	102	98	110	118	投资	-257	-35	-35	0
财务费用	-47	-42	-42	-37	投资活动现金流	-354	-188	-167	-139
研发费用	86	86	96	109	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-6	-10	-10	0	债务募资	0	-5	-5	0
投资收益	1	3	4	0	筹资活动现金流	-209	-185	-258	-316
营业利润	363	372	421	465	现金净流量	-280	6	-102	-31
营业外收支	-2	2	2	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	361	374	422	465	成长能力				
所得税	56	64	72	74	营业收入增长率	-7.1%	1.0%	12.3%	13.1%
净利润	305	310	351	390	净利润增长率	-17.6%	1.9%	12.9%	12.4%
归属于母公司净利润	302	307	347	390	盈利能力				
YoY (%)	-17.6%	1.9%	12.9%	12.4%	毛利率	50.4%	51.1%	51.0%	50.9%
每股收益	2.39	2.43	2.74	3.09	净利率	24.9%	25.1%	25.3%	25.1%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	11.1%	10.9%	11.8%	12.8%
货币资金	842	849	747	715	净资产收益率 ROE	12.5%	12.0%	13.1%	14.4%
预付款项	10	6	6	7	偿债能力				
存货	272	261	289	341	流动比率	8.38	9.35	8.47	7.55
其他流动资产	1,011	993	1,093	1,095	速动比率	7.11	7.98	7.11	6.17
流动资产合计	2,135	2,109	2,135	2,158	现金比率	3.31	3.76	2.96	2.50
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	10.2%	8.6%	9.0%	9.8%
固定资产	232	266	296	319	经营效率				
无形资产	66	65	65	64	总资产周转率	0.46	0.44	0.48	0.52
非流动资产合计	586	711	804	888	每股指标（元）				
资产合计	2,720	2,820	2,939	3,046	每股收益	2.39	2.43	2.74	3.09
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	19.14	20.17	20.91	21.50
应付账款及票据	159	140	159	180	每股经营现金流	2.15	2.97	2.55	3.35
其他流动负债	96	86	93	105	每股股利	1.30	1.50	2.00	2.50
流动负债合计	255	226	252	286	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	13.35	13.10	11.60	10.32
其他长期负债	22	17	12	12	PB	2.31	1.58	1.52	1.48
非流动负债合计	22	17	12	12					
负债合计	276	242	264	297					
股本	126	126	126	126					
少数股东权益	23	26	30	30					
股东权益合计	2,444	2,577	2,675	2,749					
负债和股东权益合计	2,720	2,820	2,939	3,046					

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。