

浩洋股份(300833)

报告日期: 2025年05月01日

短期承压, 持续构建长期壁垒

——浩洋股份点评报告

投资要点

□ 公司发布 2024A&25Q1 业绩:

24年公司实现营收12.12亿元, 同比-7%, 实现归母净利润3.02亿元, 同比-18%, 实现扣非归母净利润2.85亿元, 同比-19%, 其中Q4收入2.66亿元, 同比-9.64%, 实现归母净利润0.43亿元, 同比-22%, 实现扣非归母净利润0.38亿元, 同比-22%。25Q1营收2.9亿元, 同比-8%, 归母净利润0.53亿元, 同比-47%, 扣非归母净利0.5亿元, 同比-48%, 公司加大业务投入, 盈利能力整体承压。

□ 代工业务下滑拖累增长, 自主品牌稳健

1) **分产品**, 舞台娱乐灯光为公司核心收入来源, 24年实现收入10.8亿元, 同比-10.6%, 毛利率51.81%, 同比+1.61pct, 伴随高毛利OBM业务占比提升与ODM业务高端化, 盈利能力改善。

2) **分区域**, 内销24年收入1.36亿元, 同比-11.2%, 毛利率30.5%, 同比+0.24pct, 内销市场竞争激烈, 盈利能力较低, 公司着重海外市场拓展; 外销24年销售10.76亿元, 同比-6.6%, 毛利率52.88%, 同比+0.69pct, 需求端表现承压, 其中OBM业务稳健, 代工业务压力明显, 产品结构升级拉动盈利能力提升。

3) **分模式**, OBM业务24年收入8.43亿元, 同比+2.4%, 毛利率51.3%, 同比-0.48pct, 公司雅顿品牌稳健发展, 在需求端表现不佳的背景下, 收入维持韧性, 盈利能力亦表现稳定; ODM业务24收入2.98亿元, 同比-30.6%, 毛利率50.4%, 同比+3.7pct, 公司23年成功推出新一代激光光源产品, 24年仍在市场推广阶段, 代工业务承压, 但新一代高端产品的推出优化产品结构, 毛利率得到优化。

□ 压力期逆势投入, 盈利能力短期承压, 长期构建壁垒

24年公司毛利率50.4%, 同比+0.41pct, 期间费用率20.91%, 同比+5.04pct, 其中销售费用率9.24%, 同比+1.52pct, 管理与研发费用率15.5%, 同比+4.37pct, 公司持续加大研发投入, 提升产品力, 短期压力明显, 长期构建壁垒, 财务费用率-3.84%, 同比-0.84pct, 归母净利率24.9%, 同比-3.17pct。25Q1公司毛利率49.4%, 同比-3.25pct, 期间费用率26.09%, 同比+10.84pct, 其中销售费用率11.25%, 同比+2.46pct, 管理与研发费用率15.75%, 同比+4.66pct, 财务费用率-0.91%, 同比+3.72pct, 汇兑贡献减少, 归母净利率18.37%, 同比-13.53pct。

□ 研发创新持续深化, 壁垒有望长期构建

公司持续加大研发投入, 公司主要产品的造型、电子、光学、热学、机械结构及控制系统等领域拥有多项国内外的自主知识产权。截至2024年12月31日, 公司及子公司共拥有境内有效专利765项, 其中: 发明专利99项、实用新型专利515项、外观设计专利151项; 公司及子公司共拥有境外专利194项; 拥有软件著作权429项, 持续加大研发保障了激光产品推出与推广。展望25年公司研发布局向成果转化有望稳健推进, 增长有望得到修复。

□ 盈利预测与投资评级

考虑公司持续扩大投入强化中长期壁垒, 但短期看拖累业绩, 我们下调公司盈利预测, 我们预计公司25-27年实现营收13.4/14.6/15.8亿元, 分别同比

投资评级: 买入(维持)

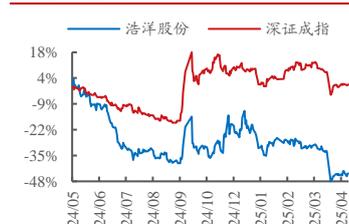
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 曾伟
 zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 32.68
总市值(百万元)	4,133.71
总股本(百万股)	126.49

股票走势图



相关报告

- 《Q2业绩承压, 24H2有望改善》2024.08.22
- 《短期波动压制业绩, 期待产能释放驱动长期份额提升》2024.05.06
- 《品牌&制造双轮驱动, 产能释放进入成长新周期》2024.02.12

+10%/9%/8%，实现归母净利润 3.2/3.5/3.8 亿元，分别同比+5%/11%/9%，对应 PE 13/12/11X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料风险，汇率风险，竞争加剧风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,212	1,339	1,461	1,580
(+/-) (%)	-7.12%	10.48%	9.10%	8.15%
归母净利润	302	317	351	383
(+/-) (%)	-17.61%	5.13%	10.81%	8.89%
每股收益(元)	2.39	2.51	2.78	3.03
P/E	13.70	13.03	11.76	10.80

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,135	2,400	2,665	3,006
现金	842	1,054	1,291	1,543
交易性金融资产	702	717	732	747
应收账款	245	166	177	196
其它应收款	21	18	18	20
预付账款	10	8	9	10
存货	272	400	400	452
其他	43	37	38	37
非流动资产	586	684	775	846
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	232	224	219	209
无形资产	66	67	69	71
在建工程	202	267	347	412
其他	86	125	140	155
资产总计	2,720	3,084	3,440	3,852
流动负债	255	285	287	312
短期借款	0	0	0	0
应付款项	159	175	168	188
预收账款	0	0	0	0
其他	96	111	119	124
非流动负债	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他	22	22	22	22
负债合计	276	307	308	334
少数股东权益	23	26	30	34
归属母公司股东权	2,421	2,751	3,102	3,485
负债和股东权益	2,720	3,084	3,440	3,852

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,212	1,339	1,461	1,580
营业成本	601	660	718	776
营业税金及附加	10	11	12	13
营业费用	112	123	134	145
管理费用	102	107	117	126
研发费用	86	94	102	111
财务费用	(47)	(25)	(32)	(39)
资产减值损失	(6)	(7)	(5)	(5)
公允价值变动损益	17	15	15	15
投资净收益	1	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	3	5	6	5
营业利润	363	382	424	461
营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	361	381	423	460
所得税	56	61	68	74
净利润	305	320	355	387
少数股东损益	4	3	4	4
归属母公司净利润	302	317	351	383
EBITDA	339	388	424	455
EPS (最新摊薄)	2.39	2.51	2.78	3.03

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-7.12%	10.48%	9.10%	8.15%
营业利润	-17.75%	5.24%	10.75%	8.87%
归属母公司净利润	-17.61%	5.13%	10.81%	8.89%
获利能力				
毛利率	50.37%	50.73%	50.82%	50.86%
净利率	24.89%	23.69%	24.06%	24.22%
ROE	12.46%	11.53%	11.33%	10.98%
ROIC	10.19%	10.66%	10.39%	9.98%
偿债能力				
资产负债率	10.16%	9.95%	8.96%	8.66%
净负债比率	11.31%	11.05%	9.85%	9.48%
流动比率	8.38	8.41	9.29	9.63
速动比率	7.11	6.85	7.73	8.04
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.46	0.45	0.43
应收账款周转率	5.00	6.58	8.64	8.60
应付账款周转率	4.98	4.72	4.86	5.10
每股指标(元)				
每股收益	2.39	2.51	2.78	3.03
每股经营现金	2.15	2.56	2.87	2.84
每股净资产	19.14	21.75	24.53	27.55
估值比率				
P/E	13.70	13.03	11.76	10.80
P/B	1.71	1.50	1.33	1.19
EV/EBITDA	14.07	8.09	6.84	5.81

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	272	323	363	359
净利润	305	320	355	387
折旧摊销	41	32	33	34
财务费用	(15)	0	0	0
投资损失	(1)	1	1	1
营运资金变动	(43)	(20)	(16)	(53)
其它	(16)	(10)	(9)	(9)
投资活动现金流	(354)	(125)	(126)	(107)
资本支出	(131)	(108)	(125)	(106)
长期投资	0	0	0	0
其他	(223)	(17)	(1)	(1)
筹资活动现金流	(209)	10	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(0)	0	0	0
其他	(209)	10	0	0
现金净增加额	(280)	212	237	252

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>