

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

浩洋股份(300833)

投资评级

上次评级

姜文强 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

浩洋股份：底部逐步确立，品牌持续扩张

2025 年 09 月 05 日

报告内容摘要：

下游需求乐观。Live Nation Q2 收入同比+16.3% (Q1 同比-11.0%)，其中演唱会/门票收入同比分别+19%/+2% (Q1 同比分别-14%/-4%)。北美市场表现平稳，欧洲、亚太需求强劲，粉丝数量增长优异，且公司对 25H2 增长趋势保持信心。

代工&品牌订单共振修复。我们判断，公司 Q2 收入承压主要系美国市场受关税扰动下滑显著，以及国内竞争加剧（行业出口受阻后转内销），非美地区整体表现稳定；盈利下滑主要系费用摊销不足，且新增 SGM 投入、汇兑扰动等，毛利率保持高位稳定、印证关税传导能力。我们预计，伴随 1) 新产品放量、2) 代工前期受自主品牌扩张影响阶段性收缩的客户订单逐步回流、3) 自主品牌订单关税扰动减弱后逐步回暖，整体公司发货&订单体量或已逐步恢复常态。

设备更新周期可期，SGM 有望形成协同效应。行业在 21H2 后快速爆发，根据行业常识，设备更新周期为 3-5 年，理论更新需求有望在 25 年逐步释放；受关税影响，我们认为该部分需求尚未释放，我们预计 26 年以后或显现更明显。此外，新品牌 SGM 定位为建筑演艺灯光，与雅顿品牌形成差异化互补，尽管目前体量有限，但伴随新品发售（市场反馈优异），后续有望加速放量。

盈利预测：公司具备产品&品牌壁垒，毛利率表现突出，但因海外新购品牌尚处投入期，规模效应未显现导致费用投放影响利润表现。未来伴随新品牌收入体量提升、关税等承压因素影响趋弱，公司盈利中枢或将稳步向上，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.1、3.9、5.0 亿元，对应 PE 估值分别为 23.4X、12.5X、9.8X。

风险提示：海外需求复苏不及预期，原材料&汇率波动超预期，新品市场拓张进度不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,305	1,212	1,119	1,493	1,786
增长率 YoY %	6.7%	-7.1%	-7.7%	33.4%	19.7%
归属母公司净利润(百万元)	366	302	211	394	502
增长率 YoY%	2.8%	-17.6%	-30.2%	87.0%	27.5%
毛利率%	49.6%	50.4%	51.2%	52.3%	53.0%
净资产收益率ROE%	15.7%	12.5%	8.3%	14.4%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	2.89	2.39	1.66	3.11	3.97
市盈率 P/E(倍)	13.44	16.31	23.37	12.50	9.80
市净率 P/B(倍)	2.11	2.03	1.93	1.80	1.66

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 4 日收盘价

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,096	2,135	2,015	2,197	2,440
货币资金	1,133	842	838	878	980
应收票据	1	2	2	2	2
应收账款	241	243	191	277	331
预付账款	6	10	6	9	11
存货	186	272	222	270	346
其他	530	766	756	762	769
非流动资产	506	586	792	852	902
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	161	232	477	518	553
无形资产	61	66	62	57	53
其他	284	288	253	277	296
资产总计	2,602	2,720	2,807	3,050	3,342
流动负债	222	255	211	271	329
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	32	35	31	39	47
应付账款	118	124	97	133	160
其他	73	96	83	99	122
非流动负债	27	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他	27	22	22	22	22
负债合计	249	276	233	292	351
少数股东权益	22	23	25	30	35
归属母公司股东权益	2,332	2,421	2,549	2,728	2,956
负债和股东权益	2,602	2,720	2,807	3,050	3,342

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,305	1,212	1,119	1,493	1,786
同比(%)	6.7%	-7.1%	-7.7%	33.4%	19.7%
归属母公司净利润	366	302	211	394	502
同比(%)	2.8%	-17.6%	-30.2%	87.0%	27.5%
毛利率(%)	49.6%	50.4%	51.2%	52.3%	53.0%
ROE%	15.7%	12.5%	8.3%	14.4%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	2.89	2.39	1.66	3.11	3.97
P/E	13.44	16.31	23.37	12.50	9.80
P/B	2.11	2.03	1.93	1.80	1.66
EV/EBITDA	15.53	14.07	13.65	7.70	5.93

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,305	1,212	1,119	1,493	1,786
营业成本	657	601	546	711	839
营业税金及附加	11	10	9	12	14
销售费用	96	112	123	119	134
管理费用	88	102	112	112	125
研发费用	57	86	90	82	89
财务费用	-39	-47	-9	-9	-9
减值损失合计	-9	-6	0	0	0
投资净收益	0	1	0	1	1
其他	16	21	4	4	5
营业利润	442	363	252	470	599
营业外收支	0	-2	-2	-1	-2
利润总额	442	361	250	468	598
所得税	72	56	38	70	90
净利润	369	305	213	398	508
少数股东损益	3	4	2	4	6
归属母公司净利润	366	302	211	394	502
EBITDA	418	339	301	529	669
EPS(当年)(元)	2.89	2.39	1.66	3.11	3.97

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	395	272	338	387	508
净利润	369	305	213	398	508
折旧摊销	31	41	59	70	80
财务费用	-5	-15	1	1	1
投资损失	0	-1	0	-1	-1
营运资金变动	7	-43	71	-83	-82
其它	-6	-16	-6	1	1
投资活动现金流	-102	-354	-258	-130	-130
资本支出	-147	-131	-101	-131	-131
长期投资	39	-257	0	0	0
其他	6	34	-157	1	1
筹资活动现金流	-195	-209	-87	-216	-275
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-186	-205	-116	-216	-275
现金流净增加额	108	-280	-4	40	102



研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。