

浩洋股份(300833)

报告日期: 2025年09月07日

## 关税拖累, 品牌持续发展

### ——浩洋股份点评报告

#### 投资要点

##### □ 公司发布 2025H1 业绩:

25H1 公司实现营收 5.22 亿元, 同比-22%, 实现归母净利润 0.78 亿元, 同比-62%, 实现扣非归母净利润 0.73 亿元, 同比-63%, 其中 Q2 收入 2.32 亿元, 同比-34.4%, 实现归母净利润 2449 万元, 同比-76%, 实现扣非归母净利润 0.22 亿元, 同比-77%。Q2 业绩受关税等因素影响业绩承压。

##### □ 关税影响, 自主品牌/代工均承压

1) **分产品**, 舞台娱乐灯光为公司核心收入来源, 25H1 实现收入 4.74 亿元, 同比-21.3%, 毛利率 51.95%, 同比-0.33pct, 收入具有压力但盈利能力维持较高水平。

2) **分区域**, 内销 25H1 收入 0.33 亿元, 同比-55.8%, 毛利率 27.9%, 同比-8.31pct, 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** 25H1 收入 4.89 亿元, 同比-17.8%, 毛利率 52.07%, 同比-1.24pct, 需求端表现承压, 主要受关税等因素影响。

3) **分模式**, **OBM** 业务 25H1 收入 3.4 亿元, 同比-21.5%, 毛利率 51.1%, 同比-1.49pct, 公司雅顿、SGM 品牌稳健发展, 在关税扰动需求端表现不佳的背景下, 经营维持一定韧性; **ODM** 业务 25H1 收入 1.54 亿元, 同比-19.2%, 毛利率 51.8%, 同比+0.9pct, 关税影响客户下单, 但新一代光源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

25H1 公司毛利率 50.55%, 同比-1.31pct, 期间费用率 31.64%, 同比+15.39pct, 其中销售费用率 12.82%, 同比+4.5pct, 管理与研发费用率 19.46%, 同比+7.23pct, 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-0.63%, 同比+3.67pct, 归母净利率 14.9%, 同比-15.44pct。25Q2 公司毛利率 52.0%, 同比+0.84pct, 期间费用率 38.6%, 同比+21.44pct, 其中销售费用率 14.78%, 同比+6.85pct, 管理与研发费用率 24.09%, 同比+10.85pct, 财务费用率-0.28%, 同比+3.73pct, 汇兑贡献减少, 归母净利率 10.57%, 同比-18.39pct。

##### □ 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。

##### □ 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, 此外关税压制表现, 我们下调盈利预测, 预计公司 25-27 年实现营收 11.1/13.3/15.6 亿元, 分别同比-8%/+20%/+17%, 实现归母净利润 2.2/3.0/3.8 亿元, 分别同比-28%/+39%/+24%, 对应 PE 23/16/13X, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

#### 投资评级: 买入(维持)

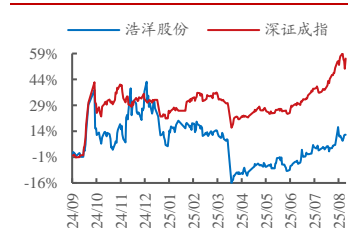
分析师: 史凡可  
 执业证书号: S1230520080008  
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟  
 执业证书号: S1230524090011  
 zengwei@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |          |
|----------|----------|
| 收盘价      | ¥ 38.86  |
| 总市值(百万元) | 4,915.42 |
| 总股本(百万股) | 126.49   |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《短期承压, 持续构建长期壁垒》 2025.05.04
- 《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

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   | 1,113   | 1,332  | 1,559  |
| (+/-) (%) | -7.12%  | -8.14%  | 19.68% | 17.01% |
| 归母净利润     | 302     | 216     | 301    | 375    |
| (+/-) (%) | -17.61% | -28.26% | 39.31% | 24.46% |
| 每股收益(元)   | 2.39    | 1.71    | 2.38   | 2.97   |
| P/E       | 16.29   | 22.71   | 16.30  | 13.10  |

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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 2,135 | 2,248 | 2,482 | 2,830 |
| 现金             | 842   | 1,011 | 1,175 | 1,399 |
| 交易性金融资产        | 702   | 717   | 732   | 747   |
| 应收账款           | 245   | 138   | 162   | 194   |
| 其它应收款          | 21    | 15    | 16    | 20    |
| 预付账款           | 10    | 6     | 8     | 9     |
| 存货             | 272   | 323   | 351   | 424   |
| 其他             | 43    | 37    | 38    | 37    |
| <b>非流动资产</b>   | 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   |
| <b>资产总计</b>    | 2,720 | 2,932 | 3,257 | 3,677 |
| <b>流动负债</b>    | 255   | 235   | 256   | 296   |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付款项           | 159   | 142   | 148   | 177   |
| 预收账款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 96    | 93    | 107   | 120   |
| <b>非流动负债</b>   | 22    | 22    | 22    | 22    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 22    | 22    | 22    | 22    |
| <b>负债合计</b>    | 276   | 257   | 277   | 318   |
| 少数股东权益         | 23    | 25    | 28    | 32    |
| 归属母公司股东权       | 2,421 | 2,650 | 2,952 | 3,327 |
| <b>负债和股东权益</b> | 2,720 | 2,932 | 3,257 | 3,677 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 272   | 280   | 290   | 331   |
| 净利润            | 305   | 219   | 305   | 379   |
| 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)  | 39    | (39)  | (74)  |
| 其它             | (16)  | (10)  | (9)   | (9)   |
| <b>投资活动现金流</b> | (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)   |
| <b>筹资活动现金流</b> | (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     |
| <b>现金净增加额</b>  | (280) | 169   | 164   | 224   |

### 利润表

| (百万元)           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1212  | 1113  | 1332  | 1559  |
| 营业成本            | 601   | 536   | 633   | 730   |
| 营业税金及附加         | 10    | 9     | 11    | 12    |
| 营业费用            | 112   | 122   | 133   | 148   |
| 管理费用            | 102   | 111   | 120   | 133   |
| 研发费用            | 86    | 111   | 117   | 133   |
| 财务费用            | (47)  | (25)  | (30)  | (35)  |
| 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     |
| <b>营业利润</b>     | 363   | 261   | 364   | 452   |
| 营业外收支           | (2)   | (1)   | (1)   | (1)   |
| <b>利润总额</b>     | 361   | 260   | 363   | 451   |
| 所得税             | 56    | 42    | 58    | 72    |
| <b>净利润</b>      | 305   | 219   | 305   | 379   |
| 少数股东损益          | 4     | 2     | 3     | 4     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 302   | 216   | 301   | 375   |
| EBITDA          | 339   | 267   | 365   | 450   |
| EPS (最新摊薄)      | 2.39  | 1.71  | 2.38  | 2.97  |

### 主要财务比率

|                | 2024A   | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|----------------|---------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |        |        |
| 营业收入           | -7.12%  | -8.14%  | 19.68% | 17.01% |
| 营业利润           | -17.75% | -28.09% | 39.10% | 24.39% |
| 归属母公司净利润       | -17.61% | -28.26% | 39.31% | 24.46% |
| <b>获利能力</b>    |         |         |        |        |
| 毛利率            | 50.37%  | 51.87%  | 52.50% | 53.15% |
| 净利率            | 24.89%  | 19.44%  | 22.63% | 24.07% |
| ROE            | 12.46%  | 8.17%   | 10.21% | 11.28% |
| ROIC           | 10.19%  | 7.30%   | 9.27%  | 10.31% |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |        |        |
| 资产负债率          | 10.16%  | 8.75%   | 8.51%  | 8.65%  |
| 净负债比率          | 11.31%  | 9.59%   | 9.30%  | 9.47%  |
| 流动比率           | 8.38    | 9.57    | 9.71   | 9.55   |
| 速动比率           | 7.11    | 8.01    | 8.16   | 7.96   |
| <b>营运能力</b>    |         |         |        |        |
| 总资产周转率         | 0.46    | 0.39    | 0.43   | 0.45   |
| 应收账款周转率        | 5.00    | 5.87    | 9.03   | 8.92   |
| 应付账款周转率        | 4.98    | 4.28    | 5.07   | 5.25   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |        |        |
| 每股收益           | 2.39    | 1.71    | 2.38   | 2.97   |
| 每股经营现金         | 2.15    | 2.22    | 2.29   | 2.62   |
| 每股净资产          | 19.14   | 20.95   | 23.33  | 26.30  |
| <b>估值比率</b>    |         |         |        |        |
| P/E            | 16.29   | 22.71   | 16.30  | 13.10  |
| P/B            | 2.03    | 1.85    | 1.67   | 1.48   |
| EV/EBITDA      | 14.07   | 11.93   | 8.26   | 6.20   |

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>