

业绩阶段性承压，期待经营拐点

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:	49.4/31.1
目标价格:		总市值(亿)	49.31
最新收盘价:	38.98	自由流通市值(亿)	31.67
		自由流通股数(百万)	81.25

事件概述

浩洋股份发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 11.34 亿元/-6.44%，归母净利润 1.72 亿元/-42.97%，扣非归母净利润 1.59 亿元/-44.02%。2025Q4 公司实现营收 3.33 亿元/+25.33%，归母净利润 0.38 亿元/-12.76%，扣非归母净利润 0.34 亿元/-11.22%。2026Q1 公司实现营收 2.68 亿元/-7.39%，归母净利润 0.42 亿元/-21.94%，扣非归母净利润 0.39 亿元/-22.61%。2025 年经营活动现金流净额 1.47 亿元/-46.02%，主要系销售商品和提供劳务收到的现金减少所致。

分析判断:

► 收入端：全球经济多变，公司收入有所下降

2025 年公司营收 11.34 亿元/-6.44%，分产品看：1) 舞台娱乐灯光设备收入 9.96 亿元/-7.78%/占比 87.88%；2) 建筑照明灯光设备收入 0.28 亿元/-1.50%/占比 2.50%；3) 桁架收入 0.24 亿元/-22.25%/占比 2.14%；4) 其他及配件收入 0.85 亿元/+18.77%/占比 7.48%。分地区看：1) 国内收入 1.04 亿元/-23.21%/占比 9.20%；2) 国外收入 10.29 亿元/-4.32%/占比 90.80%。分销售模式看：1) OBM 收入 7.58 亿元/-10.07%/占比 66.82%；2) ODM 收入 2.91 亿元/-2.21%/占比 25.70%；3) 其他及配件收入 0.85 亿元/-18.70%/占比 7.48%。面临全球经济与贸易形势复杂多变的环境，公司各板块收入均有所下滑。

面对全球复杂的经济环境，公司持续强化自身竞争力和推进市场扩张。1) 业务扩充：巩固海外市场的同时加强国内渠道建设；此外，改扩建生产线和引进先进生产设备，并丰富产品品类，以培育新的业绩增长点。2) 技术开发：自身研发与对外合作相结合，提升新品开发能力和技术竞争力。3) 渠道建设：国内加快推进覆盖全国的营销网络建设；国际进一步开发 ODM 客户，并利用公司在法国、德国、丹麦及美国的子公司进行 OBM 业务开拓，不断提高海外市占率。

► 利润端：费用率增幅明显，盈利能力阶段性承压

盈利能力方面，2025 年公司毛利率 51.51%/+1.14pct；归母净利率 15.17%/-9.72pct；2026Q1 公司毛利率 56.82%/+7.41pct；归母净利率 15.49%/-2.89pct。公司 2025 年毛利率稳中有升，净利率下降主要系费用率上升所致；2026Q1 毛利率明显回升，费用率大幅升高导致净利率同比下降。

期间费用率方面，2025 年公司期间费用率 31.59%/+10.68pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 10.90%、12.03%、8.79%、-0.13%，同比分别+1.66pct、+3.61pct、+1.70pct、+3.70pct；2026Q1 期间费用率 38.05%/+11.97pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 13.25%、13.12%、8.97%、2.71%，同比分别+2.01pct、+4.29pct、+2.05pct、+3.62pct。公司管理费用率增幅较大主要系经营场所折旧摊销费用增加以及管理人员薪酬增加所致，财务费用率增加则系汇率波动产生汇兑损失增加所致，同时收入规模下滑导致销售和研发费用率有所上涨。

投资建议

公司为拥有海外品牌+国内产能 (OBM+ODM) 的优质舞台灯光设备厂商龙头，竞争优势突出，短期受到国际环境的影响，中长期来看，舞台灯光设备在文化消费属性加持下具有一定的消费稳定性，伴随全球经济回暖，公司业

绩有望修复。考虑到经济环境波动以及公司自身经营调整影响，我们调整公司 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年预测，预计 2026-2028 年营收分别为 13.09/15.13/17.43 亿元（2026-2027 前值 13.36/15.83 亿元），2026-2028 年归母净利润分别为 2.38/3.06/3.64 亿元（2026-2027 前值 3.17/3.90 亿元），对应 EPS 分别为 1.88/2.42/2.88 元（2026-2027 前值 2.50/3.08 元），对应 2026 年 5 月 8 日收盘价 38.98 元，PE 分别为 21/16/14X，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,212	1,134	1,309	1,513	1,743
YoY (%)	-7.1%	-6.4%	15.4%	15.6%	15.2%
归母净利润(百万元)	302	172	238	306	364
YoY (%)	-17.6%	-43.0%	38.3%	28.6%	19.0%
毛利率 (%)	50.4%	51.5%	51.6%	51.9%	52.0%
每股收益 (元)	2.39	1.36	1.88	2.42	2.88
ROE	12.5%	7.0%	9.6%	12.1%	14.1%
市盈率	16.34	28.66	20.72	16.10	13.53

资料来源：ifind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师：杜磊

邮箱：dulei@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525100001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,134	1,309	1,513	1,743	净利润	174	241	310	369
YoY (%)	-6.4%	15.4%	15.6%	15.2%	折旧和摊销	53	71	75	81
营业成本	550	633	728	837	营运资金变动	-92	-18	-6	-51
营业税金及附加	10	11	13	15	经营活动现金流	147	299	386	405
销售费用	124	133	144	162	资本开支	-289	-139	-141	-141
管理费用	136	150	159	180	投资	140	-35	-33	-31
财务费用	-2	-13	-15	-17	投资活动现金流	-136	-170	-174	-172
研发费用	100	105	113	127	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-17	-13	-15	-17	债务募资	0	-2	-1	-1
投资收益	0	1	1	1	筹资活动现金流	-177	-201	-254	-317
营业利润	209	289	371	442	现金净流量	-171	-86	-43	-85
营业外收支	-1	-2	-2	-3					
利润总额	208	287	369	439	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	34	46	59	70	成长能力				
净利润	174	241	310	369	营业收入增长率	-6.4%	15.4%	15.6%	15.2%
归属于母公司净利润	172	238	306	364	净利润增长率	-43.0%	38.3%	28.6%	19.0%
YoY (%)	-43.0%	38.3%	28.6%	19.0%	盈利能力				
每股收益	1.36	1.88	2.42	2.88	毛利率	51.5%	51.6%	51.9%	52.0%
					净利率	15.2%	18.2%	20.2%	20.9%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	6.3%	8.6%	10.8%	12.4%
货币资金	670	584	542	457	净资产收益率 ROE	7.0%	9.6%	12.1%	14.1%
预付款项	9	9	9	8	偿债能力				
存货	288	303	316	326	流动比率	7.46	7.92	7.00	6.27
其他流动资产	921	929	982	1,084	速动比率	6.08	6.31	5.52	4.92
流动资产合计	1,888	1,827	1,849	1,875	现金比率	2.65	2.53	2.05	1.53
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	10.0%	9.1%	10.0%	10.8%
固定资产	546	555	557	555	经营效率				
无形资产	212	211	211	210	总资产周转率	0.41	0.48	0.54	0.60
非流动资产合计	864	930	997	1,057	每股指标 (元)				
资产合计	2,752	2,756	2,846	2,932	每股收益	1.36	1.88	2.42	2.88
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	19.40	19.61	20.03	20.41
应付账款及票据	172	149	169	191	每股经营现金流	1.16	2.36	3.05	3.20
其他流动负债	81	82	95	108	每股股利	0.70	1.50	2.00	2.50
流动负债合计	253	231	264	299	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	28.66	20.72	16.10	13.53
其他长期负债	23	20	19	18	PB	2.10	1.99	1.95	1.91
非流动负债合计	23	20	19	18					
负债合计	276	251	283	317					
股本	126	126	126	126					
少数股东权益	23	25	29	34					
股东权益合计	2,476	2,506	2,563	2,615					
负债和股东权益合计	2,752	2,756	2,846	2,932					

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跨部门、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。