

浩洋股份 (300833.SZ)
 /机械设备

证券研究报告/公司点评

2022年10月25日

评级：买入(维持)

市场价格：90.40

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

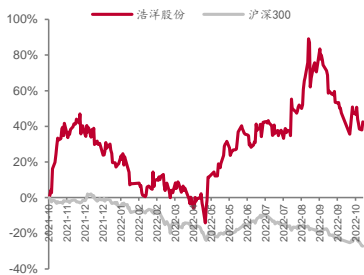
分析师：郑雅梦

执业证书编号：S0740520080004

Email: zhengym@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	84
流通股本(百万股)	21
市价(元)	90.40
市值(百万元)	7,623
流通市值(百万元)	1,906

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 2022Q1 业绩创新高，看好欧美演艺设备市场需求
- 受益欧美演艺市场复苏，2021Q3 业绩迅速反弹创新高
- 2021Q2 业绩迎来拐点，看好全球演艺市场需求反弹
- 舞台灯光设备龙头，率先受益全球演艺市场复苏

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	400	618	1,335	1,744	2,180
增长率 yoy%	-53%	55%	116%	31%	25%
净利润(百万元)	88	136	430	562	702
增长率 yoy%	-55%	54%	217%	31%	25%
每股收益(元)	1.05	1.61	5.10	6.66	8.33
每股现金流量	0.66	0.73	3.31	5.07	7.07
净资产收益率	5%	7%	19%	20%	20%
P/E	86.5	56.1	17.7	13.6	10.9
P/B	4.3	4.1	3.4	2.7	2.2

备注：股价取自 2021 年 10 月 25 日

投资要点

- 事件：**公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营业收入 9.29 亿元，同比增长 136.00%，实现归母净利润 3.02 亿元，同比增长 226.43%，实现扣非归母净利润 2.92 亿元，同比增长 121.16%；2022 年第三季度，公司实现营业收入 3.58 亿元，同比增长 75.26%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比增长 116.40%；实现扣非归母净利润 1.24 亿元，同比增长 121.16%，超市场预期。

- 2022Q3 业绩创新高，盈利能力已超疫情前水平。**

(1) **成长性分析：**公司单季度收入连续 6 个季度环比提升，2022Q3 再创单季度业绩新高；实现营收 3.58 亿元，环比增长 5.56%；实现归母净利润 1.26 亿元，环比增长 10.53%；主要原因是全球新冠疫情防控进入常态化，演艺活动限制政策进一步放松，演艺设备市场回暖，公司全球市场份额快速提升。

(2) **盈利能力分析：**2022 年前三季度，公司销售毛利率为 51.13%，同比增长 6.52pct；销售净利率为 32.87%，同比增长 9.04pct；主要是因为：①积极应对上游原材料价格上涨，向下游完成价格传导；②销售规模快速恢复，规模优势下费用率逐步下降；销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 6.79%、6.71%、-5.79%，同比分别-1.24%、-1.32%、+2.38%。

(3) **营运能力及经营现金流分析：**受益于公司收入持续增长，营运能力加速提升，现金流水平创新高；2022 年第三季度，公司应收账款周转天数为 55.66 天，同比下降 30.86 天；经营活动产生的现金流量净额为 1.09 亿元，同比增长 181.95%，环比增长 54.96%，创单季度新高。

(4) **持续加大研发投入，完善专利布局。**公司坚持自主研发、创新驱动的发展战略，持续加大研发投入。2022 年前三季度，公司研发投入为 3,833.37 万元，同比增长 26.60%。公司多元布局专业舞台灯光技术路线，且具备领先优势，能够促进公司长远发展。

- 全球演艺活动需求快速恢复，公司市场份额有望快速提升。**

(1) **全球演艺活动恢复至疫情前水平，2019 年我国舞灯光设备市场超 400 亿元。**根据 live nation 报告，2022Q2，live nation 音乐会场次达到 12488 场，较 2019Q2 增长 21.81%；观众人数达 3336.3 万人，较 2019Q2 增长 23.47%；均已超过到疫情前水平，创单 Q2 历史新高；我们预计，2022 年全球演艺设备需求有望快速反弹恢复至疫情前水平。2019 年我国演艺设备市场规模为 1960.60 亿元，2024 年将达 2642.70 亿元，年复合增速为 6.15%。根据我们测算，2019 年我国舞台灯光设备市场规模为 407.99 亿元(占比 22.02%)，预计 2024 年达到 728.89 亿元(占比 27.58%)，年复合增速为 12.31%。

(2) **演艺灯光设备制造业高度竞争，我国设备公司取得长足进步。**据国外机构统计，2017 年全球生产规模前三大公司的市场份额为 14.28%，生产规模前十公司的市场份额为 27.88%。截至 2018 年，我国演艺设备行业企业总数为 7,000 多家，中国已经成为世界灯光音响及演艺设备产品的重要制造基地，尤为突出的是珠三角地区，大约 70% 以上的企业聚集在珠三角地区，其产值约占行业总产值的 80%。

(3) **公司产品具备较强竞争优势。**经过多年的发展，公司产品和技术得到了市场和客户的高度认可，在专业舞台灯光、智能照明与紫外线消毒设备等产品与相关技术上的持续投入，已在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超过多项国内外的自主知识产权，截至 2022 年 6 月 30 日，公司及子公司共拥

有境内有效专利 593 项，其中：发明专利 62 项、实用新型专利 360 项、外观设计专利 171 项；公司及子公司共拥有境外专利 103 项；拥有软件著作权 340 项。

(4) 公司加强原材料与供应商管理，加快提升产能，提高产品交付能力。公司通过对部分零部件的国产替代、提高产品零部件兼容性等方式，积极发挥公司现金流动性较好以及物控团队管理经验丰富的优势，应对上游部分原材料紧缺的情况，保证了公司对客户订单的整体交付能力。为快速提升产能，公司通过新增租赁场地、对公司内部的产线与仓库进行优化调整等方式，快速提高公司的产能，应对市场恢复过程中对产能的需求，市场份额有望快速提升。

- **维持“买入”评级。**全球演艺市场需求持续反弹，公司 2022Q3 业绩持续创新高，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司营收分别为 13.35 亿元、17.44 亿元、21.80 亿元（前次预计 2022-2024 年预测值为 10.88 亿元、14.61 亿元、18.92 亿元）；分别同比增长 116.03%、30.63%、24.99%；归母净利润分别为 4.30 亿元、5.62 亿元、7.02 亿元（调整前 2022-2024 年预测值为 2.97 亿元、4.05 亿元、5.25 亿元），分别同比增长 216.53%、30.59%、25.00%；EPS 分别为 5.10 元、6.66 元、8.33 元；按照 2022 年 10 月 25 日股价对应 PE 分别为 18、14、11 倍。全球演艺活动持续复苏，对应演艺设备需求持续反弹，公司作为国内舞台灯光设备龙头，市占率有望持续提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国际贸易摩擦的风险；经营模式的风险；汇率波动风险；外协加工生产的风险；海外疫情反复的风险；原材料供应风险；核心技术和管理人员流失风险；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险；行业市场规模测算偏差风险。

图表 1: 浩洋股份盈利预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	945	1,167	1,423	1,849	营业收入	618	1,335	1,744	2,180
应收票据	4	11	17	26	营业成本	338	641	822	1,028
应收账款	184	273	339	402	税金及附加	4	12	15	18
预付账款	4	8	11	13	销售费用	51	90	104	128
存货	251	221	283	354	管理费用	51	83	99	121
合同资产	0	0	0	0	研发费用	42	64	83	100
其他流动资产	486	499	507	515	财务费用	-35	-56	-39	-39
流动资产合计	1,874	2,179	2,579	3,158	信用减值损失	-17	-7	-10	-11
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-5	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	4	4	4	4
固定资产	58	49	241	502	投资收益	4	4	4	6
在建工程	37	137	137	37	其他收益	7	9	9	9
无形资产	60	58	54	51	营业利润	162	507	662	828
其他非流动资产	54	54	54	54	营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	209	298	486	645	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	2,083	2,477	3,066	3,803	利润总额	162	507	662	828
短期借款	0	0	0	0	所得税	24	69	90	112
应付票据	0	0	0	0	净利润	138	438	572	716
应付账款	121	71	91	114	少数股东损益	3	8	10	13
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	135	430	562	703
合同负债	9	20	26	32	NOPLAT	108	390	539	682
其他应付款	1	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	1.61	5.10	6.66	8.33
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12					
其他流动负债	39	48	55	65	主要财务比率				
流动负债合计	182	152	186	224	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	2	2	2	2	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	54.7%	116.0%	30.6%	25.0%
其他非流动负债	25	25	25	25	EBIT增长率	78.0%	256.5%	38.1%	26.6%
非流动负债合计	27	27	27	27	归母公司净利润增长率	54.3%	216.5%	30.6%	25.0%
负债合计	209	179	212	251	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,855	2,270	2,816	3,501	毛利率	45.3%	52.0%	52.9%	52.9%
少数股东权益	19	27	38	51	净利率	22.4%	32.8%	32.8%	32.8%
所有者权益合计	1,874	2,298	2,853	3,552	ROE	7.3%	18.7%	19.7%	19.8%
负债和股东权益	2,083	2,477	3,066	3,803	ROIC	9.1%	24.9%	26.3%	25.7%
					偿债能力				
					资产负债率	10.0%	7.2%	6.9%	6.6%
					债务权益比	2.1%	1.7%	1.4%	1.1%
					流动比率	10.3	14.3	13.9	14.1
					速动比率	8.9	12.9	12.4	12.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6
					应收账款周转天数	79	62	63	61
					应付账款周转天数	77	54	36	36
					存货周转天数	206	133	110	112
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.61	5.10	6.66	8.33
					每股经营现金流	0.72	3.31	5.06	7.07
					每股净资产	21.99	26.92	33.39	41.52
					估值比率				
					P/E	56	18	14	11
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	189	56	41	32

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。