



增持（维持）

所属行业：电气设备与部件
当前价格(元)：111.00

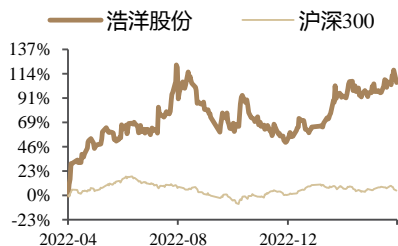
证券分析师

郭晓月

资格编号：S0120522090001

邮箱：guoxy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.73	6.67	25.41
相对涨幅(%)	8.13	9.62	30.17

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《浩洋股份(300833.SZ)：2022年三季报点评-市场稳步复苏，业绩持续高增》，2022.10.26
- 《浩洋股份(300833.SZ)：2022年中报点评-业绩高增，扩展加速》，2022.8.25
- 《浩洋股份(300833.SZ)：国内舞台灯光设备龙头》，2022.6.16

业绩同比高增，研发投入持续加大

浩洋股份(300833.SZ)：2022年及2023Q1业绩点评

投资要点

- 事件：**2022全年，公司实现营业收入12.23亿元，同比增长97.80%，归母净利润3.56亿元，同比增长161.97%；2023Q1，公司实现营业收入3.30亿元，同比增长42.47%，归母净利润1亿元，同比增长62.65%。
- 业绩同比高增，盈利能力提升。**受疫情后全球演艺活动复苏、公司产能提升、新品迭代等影响，公司2022年度及2023年一季度业绩同比均有大幅提升，2022年全年更创历史新高。与此同时，公司凭借新品迭代发展不断提升市场地位，提高产品价格议价能力，将成本压力传导至需求端，化解公司原材料价格敞口风险，盈利能力显著提升，2022年公司销售毛利率为50.18%，去年同期为45.29%，同比提升4.89个百分点，销售及管理费用率较去年同期均有下降，公司销售净利率为29.46%，去年同期为22.40%，同比提升7.06个百分点；2023Q1，公司销售毛利率为51.65%，同比提升3.22个百分点，销售净利率为30.29%，同比提升3.46个百分点。
- 持续加大研发投入。**2022年，公司累计研发投入金额约5750.26万元，同比增长37.22%，截至2022年末，公司及子公司共拥有境内有效专利695项，境外专利143项；拥有软件著作权377项。持续研发投入有望使公司产品技术、更新迭代速度保持业内领先，增强核心竞争力。
- 国内市场有望逐步形成有效补充。**据中国演出行业协会预测，2023年大型演出活动将保持持续增长态势，演唱会、音乐节演出场次将超过2019年，演出市场的回暖复苏，将拉动舞台娱乐灯光设备的需。此外，2023年随人员流动限制松绑，我国旅游市场将呈现“稳开高走”的态势，旅游演艺需求同市场保持同步增长趋势。目前，公司利用已经开发的境内市场及在各地销售人员、售后服务人员配备，进一步在全国建设运营中心和售后服务中心，加速推进各区域市场的市场业务拓展，延伸营销渠道，实现全面覆盖国内的营销网络建设。同时，公司利用建立和计划建立在全国各重点城市的售后服务中心形成辐射全国的健全的业务网络，提升公司跨区域经营能力。国内市场有望形成重要补充。
- 投资建议：**基于公司2022年及2023年Q1经验情况，及当前汇率水平，我们调整并预测公司2023至2025年营业收入为16.95/21.88/28.23亿元，归母净利润5.03/6.35/8.05亿元，对应PE倍数为18.63/14.73/11.63，维持公司“增持”评级。
- 风险提示：**国际贸易摩擦风险；汇率剧烈波动风险；产能扩张不及预期风险；核心技术人员流失及核心技术泄密风险等。

股票数据

总股本(百万股)：	84.33
流通A股(百万股)：	21.08
52周内股价区间(元)：	53.92-120.00
总市值(百万元)：	9,360.30
总资产(百万元)：	2,538.27
每股净资产(元)：	26.64

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	618	1,223	1,695	2,188	2,823
(+/-)YOY(%)	54.7%	97.8%	38.7%	29.1%	29.0%
净利润(百万元)	136	356	503	635	805
(+/-)YOY(%)	54.3%	162.0%	41.1%	26.4%	26.7%
全面摊薄EPS(元)	1.61	4.22	5.96	7.53	9.54
毛利率(%)	45.3%	50.2%	51.9%	51.9%	52.0%
净资产收益率(%)	7.3%	16.6%	19.7%	20.6%	21.6%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	4.22	5.96	7.53	9.54
每股净资产	25.44	30.27	36.50	44.27
每股经营现金流	4.23	-1.38	13.25	1.47
每股股利	2.20	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	19.85	18.63	14.73	11.63
P/B	3.30	3.67	3.04	2.51
P/S	7.66	5.52	4.28	3.32
EV/EBITDA	15.84	14.84	10.32	8.23
股息率%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	50.2%	51.9%	51.9%	52.0%
净利润率	29.5%	30.0%	29.5%	28.9%
净资产收益率	16.6%	19.7%	20.6%	21.6%
资产回报率	14.6%	17.1%	17.8%	18.5%
投资回报率	13.7%	18.4%	19.7%	20.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	97.8%	38.7%	29.1%	29.0%
EBIT 增长率	207.3%	55.6%	29.3%	28.2%
净利润增长率	162.0%	41.1%	26.4%	26.7%
偿债能力指标				
资产负债率	11.3%	12.0%	12.5%	12.9%
流动比率	8.6	7.9	7.4	7.1
速动比率	7.2	5.8	6.2	5.3
现金比率	4.4	2.4	4.1	2.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	49.8	69.6	66.3	61.9
存货周转天数	161.6	202.7	190.2	184.8
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
固定资产周转率	15.3	18.7	20.8	22.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	356	503	635	805
少数股东损益	4	7	9	11
非现金支出	33	20	23	30
非经营收益	-23	-2	-5	-1
营运资金变动	-13	-644	455	-720
经营活动现金流	356	-117	1,118	124
资产	-183	-79	-106	-123
投资	-20	0	0	0
其他	2	3	7	3
投资活动现金流	-201	-76	-100	-120
债权募资	-7	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-90	-96	-111	-151
融资活动现金流	-98	-96	-111	-151
现金净流量	72	-289	907	-148

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 24 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,223	1,695	2,188	2,823
营业成本	609	816	1,052	1,355
毛利率%	50.2%	51.9%	51.9%	52.0%
营业税金及附加	9	12	15	20
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	83	119	153	198
营业费用率%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	96	119	153	198
管理费用率%	7.9%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	58	85	109	141
研发费用率%	4.7%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	362	563	728	933
财务费用	-57	-30	-21	-38
财务费用率%	-4.7%	-1.8%	-1.0%	-1.4%
资产减值损失	-13	-1	-1	-5
投资收益	-1	3	7	3
营业利润	432	596	755	970
营业外收支	-3	0	-1	-1
利润总额	430	596	755	969
EBITDA	383	582	750	958
所得税	70	86	110	154
有效所得税率%	16.2%	14.5%	14.6%	15.9%
少数股东损益	4	7	9	11
归属母公司所有者净利润	356	503	635	805

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,047	758	1,664	1,516
应收账款及应收票据	157	529	309	697
存货	296	622	487	898
其它流动资产	547	570	559	591
流动资产合计	2,047	2,478	3,020	3,703
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	80	90	105	124
在建工程	162	198	249	311
无形资产	64	65	66	68
非流动资产合计	395	455	539	637
资产总计	2,442	2,934	3,559	4,340
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	128	193	238	310
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	109	122	168	212
流动负债合计	238	315	406	522
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	38	38	38	38
非流动负债合计	38	38	38	38
负债总计	275	353	444	560
实收资本	84	84	84	84
普通股股东权益	2,145	2,553	3,078	3,733
少数股东权益	21	28	37	48
负债和所有者权益合计	2,442	2,934	3,559	4,340

信息披露

分析师与研究助理简介

郭晓月，硕士，2021 年加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。