

公司研究

23Q1 业绩同比高增 63.65%，龙头份额有望进一步提升

——浩洋股份（300833.SZ）2022 年年报及 2023 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年/2023Q1，公司实现营业收入 12.23 亿元/3.30 亿元，同比增长 97.80%/42.47%；实现归母净利润 3.56 亿元/9965.54 万元，同比增长 161.97%/62.65%。

2022 年/2023Q1，业绩同比高增 161.97%/62.65%，盈利能力持续增强。22 年，公司实现营收 12.23 亿元，其中，国外/国内销售收入占比分别为 94.08%/5.92%，OBM/ODM 模式收入占比分别为 55.71%/41%；归母净利润同比高增 161.97%，销售净利率同比提升 7.06pct 至 29.46%。盈利能力提升一方面得益于毛利率较上年同期提升 4.89pct 至 50.18%，主要原因是公司通过新品迭代、增强议价能力，将原材料价格上涨的成本压力有效传导至需求端；另一方面，公司销售、管理、研发费用率合计同比下降 3.81pct。23Q1，公司业绩高增延续，且盈利能力同环比均持续增强，销售毛利率/净利率分别为 51.65%/30.29%。

渠道持续拓展，募投扩产项目推进，公司市场份额有望进一步提升。渠道方面，23 年公司将巩固、开拓海外 ODM、OBM 业务，并利用“TERBLY”品牌继续加大在亚洲、中东、俄罗斯、非洲等新兴市场和“一带一路”沿线国家的业务拓展，提升海外高端市场销售份额；对于国内市场，公司推进全面覆盖国内的营销网络建设。产能方面，22 年公司通过新增租赁场地、优化调整等方式，应对市场恢复过程中的产能需求，抢占市场份额；同时，截至 22 年报，公司募投项目均已进入主体结构建设阶段，23 年预计伴随扩产项目推进，新产能有望逐步释放。

国内市场复苏势头强劲，海外市场需求旺盛，全球演艺灯光设备龙头成长可期。据中国演出行业协会，22 年我国现场演出市场总体经济规模为 243.6 亿元，较疫情前 19 年的 538 亿元具备较大修复空间；协会预测，23 年我国大型演出活动将保持增长态势，演唱会、音乐节演出场次将超过 19 年。海外市场方面，据 Live Nation 公告，22 年其音乐会分部收入为 134.94 亿美元，显著超越 21/19 年同期的 47.22/97.28 亿美元，且各大场馆观众较 19 年均有双位数增长；据百老汇联盟，2023 年前 15 周（20230102-20230416）其收入/观众数为 4.54 亿美元/351.2 万人，已恢复至 19 年同期（20181231-20190414）水平的 95%/85%。

盈利预测、估值与评级：浩洋股份为全球演艺灯光设备龙头，研发能力突出，在下游现场演艺市场显著复苏背景下，公司渠道持续拓展，且预计新产能将逐步释放，市场份额有望进一步提升。因此，我们维持对公司的 23-24 年归母净利润预测 5.07、6.39 亿元，新增 25 年归母净利润预测 8.1 亿元，对应 EPS 分别为 6.01/7.58/9.61 元，当前股价对应 PE 分别为 20x/15x/12x，维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易摩擦风险，汇率波动风险，扩产进度不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	618	1,223	1,808	2,340	2,922
营业收入增长率	54.66%	97.80%	47.83%	29.48%	24.87%
净利润（百万元）	136	356	507	639	810
净利润增长率	54.28%	161.97%	42.37%	26.01%	26.84%
EPS（元）	1.61	4.22	6.01	7.58	9.61
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.33%	16.60%	20.55%	22.42%	24.28%
P/E	73	28	20	15	12
P/B	5.3	4.6	4.0	3.5	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-21

买入（维持）

当前价：117.34 元

作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebsec.com

联系人：汲萌

021-52523859

jimeng@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	0.84
总市值(亿元)	98.95
一年最低/最高(元)	53.14/122.00
近 3 月换手率	32.01%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.83	35.86	94.79
绝对	11.66	31.84	97.10

资料来源：Wind

相关研报

海外演艺市场回暖，演艺灯光设备龙头蓄势待发——浩洋股份（300833.SZ）投资价值分析报告（2022-12-15）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	618	1,223	1,808	2,340	2,922
营业成本	338	609	886	1,135	1,404
折旧和摊销	12	13	15	20	25
税金及附加	4	9	13	16	20
销售费用	51	83	120	161	199
管理费用	51	96	141	185	225
研发费用	42	58	87	119	146
财务费用	-35	-57	-28	-24	-18
投资收益	4	-1	0	0	0
营业利润	162	432	612	769	973
利润总额	162	430	611	768	972
所得税	24	70	98	123	156
净利润	138	360	513	645	816
少数股东损益	3	4	6	6	6
归属母公司净利润	136	356	507	639	810
EPS(元)	1.61	4.22	6.01	7.58	9.61

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	61	356	324	501	673
净利润	136	356	507	639	810
折旧摊销	12	13	15	20	25
净营运资金增加	193	283	456	396	431
其他	-279	-296	-654	-553	-594
投资活动产生现金流	-469	-201	-88	-72	-72
净资本支出	-34	-183	-82	-87	-87
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-436	-18	-6	15	15
融资活动现金流	-48	-98	-157	-233	-304
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-4	-2	0	0	0
无息负债变化	147	68	66	78	84
净现金流	-464	72	79	197	296

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	45.3%	50.2%	51.0%	51.5%	52.0%
EBITDA 率	25.3%	32.6%	33.1%	32.7%	33.6%
EBIT 率	23.4%	31.6%	32.2%	31.9%	32.8%
税前净利润率	26.2%	35.2%	33.8%	32.8%	33.3%
归母净利润率	22.0%	29.1%	28.1%	27.3%	27.7%
ROA	6.6%	14.8%	18.1%	19.5%	21.0%
ROE (摊薄)	7.3%	16.6%	20.6%	22.4%	24.3%
经营性 ROIC	15.9%	26.2%	27.8%	28.1%	29.5%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	10%	11%	12%	13%	13%
流动比率	10.28	8.61	7.80	7.24	7.03
速动比率	8.91	7.37	6.36	5.76	5.52
归母权益/有息债务	132.72	177.25	195.85	226.21	264.94
有形资产/有息债务	143.18	194.13	217.66	254.63	300.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	2,083	2,442	2,835	3,302	3,880
货币资金	945	1,047	1,126	1,323	1,619
交易性金融资产	475	506	520	510	500
应收账款	184	154	233	302	377
应收票据	4	2	4	5	6
其他应收款 (合计)	10	13	18	23	29
存货	251	296	437	566	706
其他流动资产	1	7	7	7	7
流动资产合计	1,874	2,047	2,368	2,762	3,272
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	58	80	138	195	248
在建工程	37	162	163	167	170
无形资产	60	64	65	65	66
商誉	8	9	9	9	9
其他非流动资产	8	7	7	7	7
非流动资产合计	209	395	468	540	607
总负债	209	275	341	419	503
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	121	89	177	227	281
应付票据	0	40	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	1	1	1	1
流动负债合计	182	238	303	381	465
长期借款	2	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	2	2	2	2
非流动负债合计	27	38	38	38	38
股东权益	1,874	2,166	2,494	2,883	3,376
股本	84	84	84	84	84
公积金	1,176	1,176	1,176	1,176	1,176
未分配利润	597	886	1,207	1,590	2,077
归属母公司权益	1,855	2,145	2,467	2,850	3,338
少数股东权益	19	21	27	33	39

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	8.25%	6.83%	6.65%	6.90%	6.80%
管理费用率	8.19%	7.88%	7.80%	7.90%	7.70%
财务费用率	-5.74%	-4.66%	-1.55%	-1.02%	-0.62%
研发费用率	6.78%	4.70%	4.80%	5.10%	5.00%
所得税率	15%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.80	2.20	3.04	3.82	4.84
每股经营现金流	0.73	4.23	3.84	5.95	7.98
每股净资产	21.99	25.44	29.26	33.79	39.58
每股销售收入	7.33	14.50	21.43	27.75	34.65

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	73	28	20	15	12
PB	5.3	4.6	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	56.6	22.6	15.4	12.2	9.5
股息率	0.7%	1.9%	2.6%	3.3%	4.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE