

浩洋股份 (300833.SZ)
 /机械设备

证券研究报告/公司点评

2023年04月22日

评级：买入(维持)
市场价格：117.34 元
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)	117.34
市值(百万元)	9,895
流通市值(百万元)	2,474

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 2022Q3 业绩再创单季新高，全球高端市场需求旺盛
- 2 2022Q1 业绩创新高，看好欧美演艺设备市场需求
- 3 受益欧美演艺市场复苏，2021Q3 业绩迅速反弹创新高
- 4 2021Q2 业绩迎来拐点，看好全球演艺市场需求反弹
- 5 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	618	1,223	1,597	2,045	2,491
增长率 yoy%	55%	98%	31%	28%	22%
净利润(百万元)	136	356	508	654	822
增长率 yoy%	54%	162%	43%	29%	26%
每股收益(元)	1.61	4.22	6.02	7.76	9.75
每股现金流量	0.73	4.23	2.86	5.82	8.23
净资产收益率	7%	16%	19%	20%	20%
P/E	72.8	27.8	19.5	15.1	12.0
P/B	5.3	4.6	3.8	3.0	2.4

备注：股价取自 2023 年 04 月 21 日

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年，公司实现营业收入 12.23 亿元，同比增长 97.80%，实现归母净利润 3.56 亿元，同比增长 161.97%，实现扣非归母净利润 3.42 亿元，同比增长 179.30%；2023 年一季度，公司实现营业收入 3.30 亿元，同比增长 42.47%；实现归母净利润 9965.54 万元，同比增长 62.65%；实现扣非归母净利润 9635.33 万元，同比增长 69.57%；超市场预期。

- **2023Q1 公司业绩高增，盈利能力持续走强。**

(1) **成长性分析：**2022 年，公司营收与业绩高增的主要原因为①海外市场需求强劲，2022 年公司海外收入为 11.50 亿元，同比增长 117.16%，占总营收的 94.03%；②海外市场盈利水平较高，2022 年公司在海外市场的毛利率为 51.29%，超国内市场约 18.76pct。2023Q1，公司营收与业绩高增的主要原因为①全球新冠疫情防控常态化，演艺活动限制政策进一步放松，演艺设备市场回暖；②公司努力开拓市场，市占率快速提升。

(2) **盈利能力分析：**2023 年一季度，公司销售毛利率为 51.65%，同比增长 3.22pct，环比增长 4.48pct；销售净利率为 30.29%，同比增长 3.46pct，环比增长 11.62pct；主要是因为：①公司不断加强对原材料价格市场预测能力，优化产品结构建立有效的价格传导机制；②通过新产品迭代提升公司市场地位，提高议价能力，将成本压力传导至需求端；③公司不断优化供应链并提高产能，规模优势下费用率逐渐下降；销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 7.16%、5.23%、-0.16%，同比分别-0.39pct、-1.81pct、+2.03pct。

(3) **营运能力及经营现金流分析：**受行业发展短暂波动后收入迅速反弹的影响，公司营运能力迅速上升，现金流水平逐渐恢复；2023 年一季度，公司应收账款周转天数为 47.63 天，同比下降 18.77 天；经营活动产生的现金流量净额为 8996.31 万元，同比增长 127.61%。

(4) **持续加大研发投入，成功推出新产品。**公司作为“专精特新小巨人企业”，始终坚持自主创新的发展战略，持续加大研发投入，2022 年研发投入为 5750.26 万元，同比增长 37.22%，研发人员 141 名，同比增长 3.68%。截至 2022 年底，公司的显色指数控制技术、色温调节技术等均已完成研发，且应用于产品的试产或量产中。基于这些核心技术，公司成功推出了超大功率 LED 舞台灯、激光舞台灯等新产品系列，进一步完善产品矩阵。

- **全球演艺活动快速恢复，舞台灯光设备市场空间广阔。**

目前全球演艺活动恢复至疫情前水平。根据 live nation 报告，2022Q4，live nation 音乐会场次达到 13330 场，同比增长 42.98%，较疫情前 2019Q4 增长 22.91%，观众人数达 3269.8 万人，同比增长 102.94%，较疫情前 2019Q4 增长 40.07%，均已超疫情前水平，预计 2023 年全球演艺设备需求有望恢复至疫情前水平。据中国演出行业协会预测，2023 年国内演唱会、音乐节场次有望超越 2019 年，行业复苏回暖将拉动舞台灯光设备需求增长。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，CAGR 为 6.15%。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%），CAGR 为 12.31%。

- **公司竞争优势显著，市占率有望进一步提升。**

(1) **公司自主研发实力强。**经过多年发展，公司已在主要产品的造型、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自主知识产权，技术和研发实力获得业内的广泛认可。2022年，公司及子公司新增授权专利达166项，包括境内外发明专利23项。截至2022年末，公司及子公司共拥有境内有效专利695项，其中发明专利72项、实用新型专利416项、外观设计专利207项；拥有境外专利143项；拥有软件著作权377项。

(2) **加速提升产能，积极抢占市场。**2022年，公司为快速提升产能，通过新增租赁场地、对内部产线与仓库进行优化调整等方式，快速提高产能，应对市场对演艺设备需求的增加，积极争取更多的市场份额。

(3) **设立境外子公司，加强布局海外市场。**2022年，公司在香港设立全资子公司，以优化战略布局、完善产业链结构及深化海外业务。未来公司将进一步加强海外布局的力度。

(4) **实施员工持股计划，激发组织活力。**2022年11月，公司实施第一期员工持股计划，调动了员工的工作积极性，提高团队凝聚力与创造力，促进公司持续、稳定及健康发展。

- **维持“买入”评级。**受益全球演艺市场活动快速复苏，对应演艺设备需求迅速反弹，公司作为国内舞台灯光设备龙头，未来市占率有望持续提升。考虑到公司产能瓶颈，新产能释放有不确定性，我们调整公司的盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为5.08亿元、6.54亿元、8.22亿元（调整前2023-2024年预测值为5.62、7.02亿元），按照2023年4月21日股价对应PE分别为20、15、12倍，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；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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,047	1,235	1,562	2,096	营业收入	1,223	1,597	2,045	2,491
应收票据	2	13	21	16	营业成本	609	747	957	1,167
应收账款	154	279	327	379	税金及附加	9	13	16	18
预付账款	6	8	10	12	销售费用	83	99	123	135
存货	296	564	722	881	管理费用	96	123	143	167
合同资产	2	3	4	4	研发费用	58	64	82	92
其他流动资产	541	552	564	577	财务费用	-57	-58	-47	-49
流动资产合计	2,047	2,650	3,206	3,962	信用减值损失	1	-10	-7	-5
其他长期投资	16	20	26	32	资产减值损失	-13	-12	-4	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	15	15	16	18
固定资产	80	68	257	518	投资收益	-1	-1	0	0
在建工程	162	262	262	162	其他收益	6	8	8	8
无形资产	64	60	58	56	营业利润	432	608	785	983
其他非流动资产	74	74	74	74	营业外收入	1	1	0	2
非流动资产合计	395	484	677	842	营业外支出	3	3	5	5
资产合计	2,442	3,134	3,883	4,804	利润总额	430	606	780	980
短期借款	0	0	0	0	所得税	70	92	119	149
应付票据	40	49	62	76	净利润	360	514	661	831
应付账款	89	266	341	416	少数股东损益	4	6	7	9
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	356	508	654	822
合同负债	12	16	20	25	NOPLAT	313	465	622	789
其他应付款	4	4	4	4	EPS (按最新股本摊薄)	4.22	6.02	7.76	9.75
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12					
其他流动负债	82	87	98	111	主要财务比率				
流动负债合计	238	433	537	644	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	97.8%	30.7%	28.0%	21.8%
其他非流动负债	38	38	38	38	EBIT增长率	194.5%	46.9%	33.8%	26.9%
非流动负债合计	38	38	38	38	归母公司净利润增长率	162.0%	42.6%	28.8%	25.7%
负债合计	275	471	575	681	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,145	2,637	3,274	4,079	毛利率	50.2%	53.3%	53.2%	53.1%
少数股东权益	21	27	34	43	净利率	29.5%	32.2%	32.3%	33.4%
所有者权益合计	2,166	2,663	3,308	4,123	ROE	16.4%	19.1%	19.8%	19.9%
负债和股东权益	2,442	3,134	3,883	4,804	ROIC	23.1%	26.0%	26.7%	26.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	11.3%	15.0%	14.8%	14.2%
					债务权益比	2.3%	1.9%	1.5%	1.2%
					流动比率	8.6	6.1	6.0	6.2
					速动比率	7.4	4.8	4.6	4.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	50	49	53	51
					应付账款周转天数	62	86	114	117
					存货周转天数	162	207	242	247
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.22	6.02	7.76	9.75
					每股经营现金流	4.22	2.86	5.81	8.22
					每股净资产	25.44	31.27	38.82	48.37
					估值比率				
					P/E	28	19	15	12
					P/B	5	4	3	2
					EV/EBITDA	82	56	42	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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。