


投资评级:增持(首次)
基本数据**2023-04-24**

收盘价(元)	111.00
流通股本(亿股)	0.21
每股净资产(元)	26.64
总股本(亿股)	0.84

最近 12 月市场表现

**分析师** 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002

shewc@ctsec.com

联系人 孟欣

mengxin@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **事件:** 公司公布 2022 年年报与 2023 年一季报, 2022 全年实现营业收入 12.23 亿元 (同比+97.80%), 归母净利润 3.56 亿元 (同比+161.97%), 扣非后归母净利润 3.42 亿元 (同比+179.30%)。单季度看, 22Q4 实现营业收入 2.93 亿元 (同比+30.78%, 环比-18.06%), 归母净利润 0.54 亿元 (同比+24.67%, 环比-57.16%), 扣非后归母净利润 0.50 亿元 (同比+45.94%, 环比-59.52%)。
- ❖ **业绩持续高增速, 净利率环比大幅向上。** 23Q1 实现营业收入 3.30 亿元 (同比+42.47%, 环比+12.52%), 归母净利润 0.99 亿元 (同比+62.65%, 环比+84.03%), 扣非后归母净利润 0.96 亿元 (同比+69.57%, 环比+92.34); 23Q1 毛利率 51.65% (环比+4.48pct), 净利率 30.29% (环比+11.62pct)。
- ❖ **分产品看:** 2022 年, 舞台灯光设备销售收入 11.19 亿元 (同比+103.99%), 毛利率 50.73% (同比+4.51pct); 配件销售收入 0.40 亿元 (同比+50.34%), 毛利率 49.86% (同比+9.48pct); 桁架销售收入 0.35 亿元 (同比+29.15%), 毛利率 39.95% (同比+2.46pct); 建筑照明灯光设备销售收入 0.22 亿元 (同比+189.73%), 毛利率 45.08% (同比+8.75pct); 紫外线消毒设备 645.97 万元 (同比-19.48%), 毛利率 30.09% (同比-2.12pct)。其中, 舞台娱乐灯光设备、建筑照明设备销售 7.28 万件 (同比+90.4%), 销售收入增速远高于销量增幅, 高价值量产品占比提升, 盈利能力有望进一步增强。
- ❖ **海外高景气有望延续, 国内市场稳步恢复。** 2020 至 2022 年, 全球演艺灯光设备市场受行业发展波动和限制人员流动政策影响, 市场需求受到冲击, 随着各国逐步放松疫情限制政策, 演艺设备市场需求逐步恢复。据 LiveNation 的 2022 年财报显示, 全年演唱会参与人数较 2019 年增长 24%, 超过 1.21 亿粉丝参与了 43,600 场演唱会活动, 创历史新高, 彰显海外演唱会市场的强劲势头。根据中国演出行业协会对主要票务平台的演出票房数据的测算, 2023 年仅春节假期全国营业性演出场次将达到 9400 余场, 同比增长 40.92%, 较 2019 年同期增长 22.5%。
- ❖ **投资建议:** 考虑到 2023 年海外现场演出行业景气度有望延续、国内市场长期稳中向好, 叠加公司 2023 年产能有望释放且自主品牌雅顿的品牌力持续提升, 我们预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 5.23/6.94/8.89 亿元, 对应 PE 分别为 19/14/11 倍, 首次覆盖, 给予增持评级。

- ❖ **风险提示:** 欧美经济严重衰退, 公司 ODM 大客户合作关系调整, 现场演出需求的持续性不及预期, 国际贸易摩擦及汇率大幅波动, 公司新品开发不及预期。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	618	1223	1932	2507	3124
收入增长率(%)	54.66	97.80	57.99	29.78	24.59
归母净利润(百万元)	136	356	523	694	889
净利润增长率(%)	54.28	161.97	46.93	32.67	28.05
EPS(元/股)	1.61	4.22	6.21	8.23	10.54
PE	50.26	19.85	18.91	14.25	11.13
ROE(%)	7.33	16.60	19.61	20.64	20.91
PB	3.68	3.30	3.71	2.94	2.33

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	618.14	1222.70	1931.74	2507.04	3123.57	成长性					
减:营业成本	338.21	609.12	937.59	1216.15	1514.35	营业收入增长率	54.7%	97.8%	58.0%	29.8%	24.6%
营业税费	3.70	8.65	13.72	17.80	22.18	营业利润增长率	67.9%	166.9%	45.9%	32.7%	28.1%
销售费用	51.02	83.46	135.22	167.97	196.78	净利润增长率	54.3%	162.0%	46.9%	32.7%	28.1%
管理费用	50.65	96.33	135.22	162.96	187.41	EBITDA 增长率	74.7%	187.0%	64.8%	32.7%	28.1%
研发费用	41.91	57.50	86.93	115.32	143.68	EBIT 增长率	81.5%	207.3%	74.3%	32.7%	28.1%
财务费用	-35.48	-56.95	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	77.6%	201.4%	74.3%	32.7%	28.1%
资产减值损失	-5.14	-12.54	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	6.3%	15.8%	23.9%	25.6%	26.1%
加:公允价值变动收益	4.36	14.86	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	5.5%	15.6%	24.4%	26.0%	26.4%
投资和汇兑收益	4.41	-1.35	0.00	0.00	0.00	利润率					
营业利润	162.03	432.47	630.78	836.87	1071.65	毛利率	45.3%	50.2%	51.5%	51.5%	51.5%
加:营业外净收支	0.06	-2.59	0.02	0.02	0.02	营业利润率	26.2%	35.4%	32.7%	33.4%	34.3%
利润总额	162.09	429.88	630.80	836.89	1071.67	净利润率	22.4%	29.5%	27.4%	28.0%	28.8%
减:所得税	23.61	69.66	102.19	135.58	173.61	EBITDA/营业收入	21.6%	31.3%	32.7%	33.4%	34.3%
净利润	135.96	356.17	523.32	694.30	889.08	EBIT/营业收入	19.1%	29.6%	32.7%	33.4%	34.3%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	944.86	1046.76	1258.11	2056.07	2610.06	固定资产周转天数	34	24	15	12	9
交易性金融资产	474.59	506.43	506.43	506.43	506.43	流动营业资本周转天数	441	227	204	143	155
应收账款	184.06	154.43	380.34	313.70	551.02	流动资产周转天数	1107	611	520	508	534
应收票据	3.55	2.39	6.99	5.19	9.99	应收帐款周转天数	79	50	50	50	50
预付帐款	4.33	6.38	9.82	12.73	15.85	存货周转天数	206	162	162	162	162
存货	251.20	295.56	546.05	545.59	813.72	总资产周转天数	1143	666	521	505	510
其他流动资产	0.98	6.63	6.63	6.63	6.63	投资资本周转天数	1126	659	517	501	507
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	7.3%	16.6%	19.6%	20.6%	20.9%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.5%	14.6%	16.6%	17.9%	17.9%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	5.3%	13.7%	19.3%	20.4%	20.7%
固定资产	57.88	79.76	79.76	79.76	79.76	费用率					
在建工程	37.14	161.98	161.98	161.98	161.98	销售费用率	8.3%	6.8%	7.0%	6.7%	6.3%
无形资产	60.04	64.08	64.08	64.08	64.08	管理费用率	8.2%	7.9%	7.0%	6.5%	6.0%
其他非流动资产	7.65	7.44	7.44	7.44	7.44	财务费用率	-5.7%	-4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	2082.91	2441.63	3149.59	3882.62	4962.78	三费/营业收入	10.7%	10.0%	14.0%	13.2%	12.3%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付帐款	120.64	88.75	233.56	184.50	336.07	资产负债率	10.0%	11.3%	14.4%	12.5%	13.5%
应付票据	0.00	39.65	21.38	57.78	40.79	负权益比	11.2%	12.7%	16.9%	14.3%	15.6%
其他流动负债	0.72	0.80	0.80	0.80	0.80	流动比率	10.28	8.61	6.60	7.77	7.24
长期借款	1.80	0.10	0.10	0.10	0.10	速动比率	8.88	7.25	5.22	6.47	5.89
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	208.94	232.50	—	—	—
负债总额	209.06	275.31	454.66	486.38	668.48	分红指标					
少数股东权益	19.30	20.91	26.20	33.21	42.19	DPS(元)	0.80	2.20	0.00	0.00	0.00
股本	84.33	84.33	84.33	84.33	84.33	分红比率					
留存收益	639.00	927.71	1451.03	2145.33	3034.41	股息收益率	1.0%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1873.86	2166.32	2694.93	3396.24	4294.30	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	1.61	4.22	6.21	8.23	10.54
净利润	135.96	356.17	523.32	694.30	889.08	BVPS(元)	21.99	25.44	31.65	39.88	50.42
加:折旧和摊销	15.59	20.88	0.00	0.00	0.00	PE(X)	50.3	19.8	18.9	14.3	11.1
资产减值准备	21.64	11.78	0.00	0.00	0.00	PB(X)	3.7	3.3	3.7	2.9	2.3
公允价值变动损失	-4.36	-14.86	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.74	-12.81	0.00	0.00	0.00	P/S	11.1	5.8	5.1	3.9	3.2
投资收益	-4.41	1.35	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	44.4	15.8	13.8	9.4	6.8
少数股东损益	2.53	4.05	5.29	7.01	8.98	CAGR(%)					
营运资金的变动	-104.41	-13.32	-317.26	96.65	-344.07	PEG	0.9	0.1	0.4	0.4	0.4
经营活动产生现金流量	61.45	356.38	211.33	797.94	553.97	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-469.48	-201.09	0.02	0.02	0.02	REP					
融资活动产生现金流量	-48.32	-97.77	0.00	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。