

增持 (首次)

罗曼股份 (605289)

景观照明复苏, 虚拟现实打造第二成长曲线

2023年06月10日

市场数据

市场数据日期	2023-06-10
收盘价(元)	33.10
总股本(百万股)	108.34
流通股本(百万股)	50.61
净资产(百万元)	1252.74
总资产(百万元)	1886.42
每股净资产(元)	11.56

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

郁暲

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

投资要点

- **罗曼股份: 领先的城市景观照明综合服务商。**罗曼股份成立于1999年, 主营业务为城市景观照明施工、设计与服务。2016-2018年, 公司先后取得景观照明行业的最高资质水平: “城市及道路照明工程专业承包一级资质”与“照明工程设计专项甲级资质”, 项目承接能力显著增强, 从而使得公司进入快速发展阶段, 2015-2021年公司收入利润均保持35%以上复合增速, 净利率总体保持15%以上, 体现优秀的项目质量及竞争力。公司实控人为孙凯君、孙建鸣, 截止到2022年年报, 二人合计直接、间接持有公司44.3%股权。
- **景观照明行业分析: 2023年需求恢复, 公司地域拓展助力主业强势复苏。**2023年以来, 上海、浙江、黑龙江、广西、江西等多个省份公布夜经济鼓励政策, 加速打造地标性夜生活体验区, 而2022年因为疫情耽误的项目预计也将陆续恢复执行, 行业整体需求将迎恢复。同时2022年起, 公司地域拓展加速, 在深圳、重庆、青岛、大连等新市场已有了良好布局, 为主业2023年的强势复苏奠定良好基础。
- **主要看点: VR/AR及新能源业务打造第二成长曲线, 商业模式优化, 长期想象空间充足。**1) 与Holovis成立在华合资子公司作为VR/AR拓展平台, 借助Holovis优秀的技术储备及项目经验, 文旅板块业务有望加速; 2) 与大连国资企业成立合资子公司, 负责“绿电点亮大连”项目建设, 新能源业务实现突破; 3) 拓展VR/AR业务及新能源业务后, 能够用更多的形式对数字城市、绿色形式进行赋能, 客户粘性及项目可持续性有望提升, 同时也更有利于公司进行地域拓展; 4) 除文旅板块应用外, Holovis多项技术可用于汽车、建筑等工业领域, 未来如果公司能在国内市场开发稳定成熟的商业模式, 则长期发展空间充足。
- **盈利预测及评级:** 预计2023-2025年, 公司归母净利润1.50/1.85/2.30亿元, 对应6月9日收盘价23.9/19.4/15.6x PE。首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 建设需求不及预期, 结转毛利率不及预期, 系统性风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	312	1059	1325	1658
同比增长	-57.6%	239.2%	25.1%	25.1%
归母净利润(百万元)	-15	150	185	230
同比增长	-112.9%	1095.1%	22.9%	24.5%
毛利率	34.3%	36.4%	37.4%	37.4%
净资产收益率	-1.2%	10.8%	11.7%	12.7%
每股收益(元)	-0.14	1.39	1.71	2.12
市盈率	-237.36	23.85	19.40	15.58

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文**1、公司介绍**

- **国内领先的景观照明整体解决方案供应商，2016年起业务加速。**罗曼股份成立于1999年，主营业务为景观照明施工、设计与服务。2016-2018年，公司先后取得景观照明行业的最高资质水平：“城市及道路照明工程专业承包一级资质”与“照明工程设计专项甲级资质”，项目承接能力显著增强，从而使得公司进入快速发展阶段，2015-2021年，公司收入由1.01亿元上升至7.36亿元，对应年复合增速39.3%，归母净利润由1600万元上升至1.17亿元，对应年复合增速39.5%，净利率总体保持15%以上，体现优秀的项目质量及竞争力。2022年，公司重点业务地区上海遭受疫情影响较大，因此收入同比下降57.6%，利润端出现亏损。
- 2021年公司正式于上海证券交易所主板上市。目前公司具有行业最高等级资质，项目多次荣获中国建设工程鲁班奖、上海市白玉兰奖、中照照明奖等诸多荣誉，是国内领先的景观照明整体解决方案提供商，曾交付过浦东新区黄浦江沿岸景观灯光提升工程、黄浦区滨江景观照明改造更新工程、新疆喀什古城灯光夜景改造提升建设项目等标杆项目。公司实控人为孙凯君、孙建鸣，截止到2022年年报，二人合计直接、间接持有公司44.3%股权。

2、主业分析：景观照明需求2023预计恢复，公司地域拓展助力主业强势复苏

- **景观照明需求2023年预计恢复。**2023年以来，上海、浙江、黑龙江、广西、江西等多个省份公布夜经济鼓励政策，加速打造地标性夜生活体验区。例如《2023年上海建设国际消费中心城市工作要点》要求“上海将做亮夜间经济。围绕“24小时城市”愿景，实施《上海市夜间经济空间布局和发展行动指引（2022-2025）》，加快打造15个地标性夜生活集聚区和10个水岸夜生活体验区”。此外，2022年由于疫情耽误的项目也有望于2023年恢复施工，因此我们判断景观照明工程需求2023年将恢复。
- **公司地域扩张进一步助力发展。**根据公司2022年报披露，公司主业地域拓展情况良好，依托上海、成都两大都市圈的强大辐射能力，公司在全国进一步深化区域布局，筑牢主要市场基本盘，拓展了深圳、重庆、青岛、大连等新兴市场，不断提高区域覆盖能力。我们认为区域拓展一方面体现年公司项目能力被更多业主方认可，另一方面也将为公司主业2023年强势复苏奠定良好的基础。

3、公司主要看点：VR/AR及新能源业务打造第二成长曲线，商业模式优化，长期成长空间充足

- **2021年与Holovis设立在华子公司，VR/AR业务起步。**为进一步增强文旅业务竞争力，2021年公司公告与英国顶尖VRAR设计企业Holovis成立合资子

公司上海霍洛维兹，其中罗曼股份持股 70%。目前上海霍洛维兹已获得 Holovis 22 项相关技术在国内使用权，未来该子公司将作为罗曼股份与英国 Holovis 在国内提供 VR/AR 综合解决方案的平台，并赋能罗曼股份智慧文旅系统，确立公司在主题游乐园虚拟现实体验中的领先地位。

- **Holovis 技术实力领先。**Holovis 在 VR 设计行业内处于国际领先地位，拥有环球影城、捷豹路虎、乐高乐园等合作伙伴，具备的 VR/AR 领先技术包括但不限于：1) Holotrac: 基于机器学习软件 Deep Smarts 的模块化识别及跟踪技术，可以对游客手势、面部表情等等进行追踪，使得娱乐设施面对不同游客展现差异化、个性化内容，并使得整体代入感更强。2) RideView: 在虚拟现实的洞穴环境中运行的实时模拟体验。3) Pix Control: 使得操作者能够在穿过众多复杂平面的情况下，一键对齐投射物及其影像。
- **公司文旅板块或加速发展。**基于强大的虚拟现实技术，Holovis 曾经交付过任天堂马里奥赛车、好莱坞环球影城《金刚》隧道、上海天文馆穿越银河系动感影院等标杆项目。而由于多数全球热门 IP 实行全球统一独家授权，并且基于 IP 的效果打造本身较为定制化，因此 IP 方对于 VR/AR 设计商的粘性通常较高。我们判断未来公司在境内相关 IP 主题乐园或购物场所的竞争力将较为突出，同时 Holovis 相关的前沿技术也可以用于其余文旅场景，使得公司文旅板块业态更加丰富。目前，公司在国内已交付武汉梦时代黑暗乘骑项目，同时新主题乐园项目也即将在深圳落地，文旅板块呈现加速趋势。
- **新能源业务实现突破。**2020 年，公司设立上海铨泽新能源科技有限公司，逐渐布局新能源领域，致力于城市低碳发展。2022 年 12 月，公司公告与大连国资合资成立大连国恒新能源有限公司，其中罗曼股份持股 35%。该合资公司将具体落实大连市政府“绿电点亮大连”综合开发建设项目的投资建设和管理运营，包括大连市公共建筑分布式光伏电站的开发、建设和运营，项目拟定额定装机容量预计 350MW。按照 4 元/W 的建设价格估算，该项目总造价约 14 亿元，对公司整体收入规模有较大提振作用。
- **从客户粘性及项目可持续性两个维度，商业模式逐渐优化。**我们认为 VR/AR 以及 BIPV 业务的拓展将从两个方面增强公司的竞争力，并使得公司的商业模式优化。首先，过往公司主业景观园林呈现一定的地域化特征，而如前文所述，主题公园 IP 方对于设计商有着较强粘性，因此 VR/AR 项目的延伸有助于公司突破工程业务地域壁垒。其次，公司政府客户项目的可持续性进一步增强。在拓展延伸了 VR/AR 及新能源相关业务后，公司可以由过往的景观照明工程服务商，逐渐转型为数字城市、绿色城市建设平台，能够通过更多形式，为单个城市提供更多的数字、绿色赋能，从而增强项目的可持续性。
- **长期发展空间充足。**除文旅相关应用外，Holovis 还拥有捷豹路虎、Balfour Beatty 等合作伙伴，其技术也可被应用于汽车、建筑等工业中。例如，公司曾利用洞穴系统相关技术，帮助 Balfour Beatty 构建自己新一代 BIM 系统以提升客户体验并提升运营效率；也曾利用 LearnView 技术帮助英国航空公司 BAE 在虚拟环境下进行可视化训练。长期来看，如果 Holovis 相关技术能够应用在更多工业及 C 端场景中，则公司的发展空间将进一步拓宽。

4、盈利预测及评级

- 预计 2023-2025 年，公司归母净利 1.50/1.85/2.30 亿元，对应 6 月 9 日收盘价 23.9/19.4/15.6x PE。首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：建设需求不及预期，结转毛利率不及预期，系统性风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1409	2557	3084	3715
货币资金	510	479	490	486
交易性金融资产	20	44	46	41
应收票据及应收账款	558	1894	2369	2964
预付款项	3	10	12	15
存货	35	82	110	141
其他	282	48	57	68
非流动资产	472	452	465	480
长期股权投资	5	0	0	0
固定资产	335	327	319	311
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	6	4	2
商誉	2	0	0	0
长期待摊费用	46	66	90	115
其他	76	52	52	52
资产总计	1881	3008	3549	4195
流动负债	486	1395	1661	1976
短期借款	1	186	149	135
应付票据及应付账款	370	1,092	1,396	1,725
其他	116	117	117	116
非流动负债	157	216	294	380
长期借款	153	216	294	379
其他	5	1	0	0
负债合计	644	1611	1955	2356
股本	108	108	108	108
资本公积	578	578	578	578
未分配利润	500	652	840	1073
少数股东权益	-3	7	19	34
股东权益合计	1237	1397	1594	1839
负债及权益合计	1881	3008	3549	4195

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-15	150	185	230
折旧和摊销	16	11	11	11
资产减值准备	0	660	235	294
资产处置损失	3	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	8	-10	4	7
投资损失	-3	-3	-3	-3
少数股东损益	-2	10	12	15
营运资金的变动	115	-1356	-470	-629
经营活动产生现金流量	155	-277	-24	-72
投资活动产生现金流量	-166	-12	-2	4
融资活动产生现金流量	113	258	36	64
现金净变动	103	-31	10	-3
现金的期初余额	405	510	479	490
现金的期末余额	507	479	490	486

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	312	1059	1325	1658
营业成本	205	674	830	1038
税金及附加	2	4	5	7
销售费用	22	29	36	45
管理费用	48	55	69	86
研发费用	26	72	98	119
财务费用	-2	-10	4	7
其他收益	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-41	-48	-48	-58
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	-3	-2	-2	-2
营业利润	-28	190	237	299
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	-23	195	243	304
所得税	-5	35	46	59
净利润	-17	160	197	245
少数股东损益	-2	10	12	15
归属母公司净利润	-15	150	185	230
EPS(元)	-0.14	1.39	1.71	2.12

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-57.6%	239.2%	25.1%	25.1%
营业利润增长率	-122%	766.8%	24.9%	25.9%
归母净利润增长率	-113%	1095%	22.9%	24.5%
盈利能力				
毛利率	34.3%	36.4%	37.4%	37.4%
归母净利率	-4.8%	14.2%	13.9%	13.9%
ROE	-1.2%	10.8%	11.7%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	34.2%	53.6%	55.1%	56.2%
流动比率	2.90	1.83	1.86	1.88
速动比率	2.82	1.77	1.79	1.81
营运能力				
资产周转率	15.8%	43.3%	40.4%	42.8%
应收账款周转率	0.40	0.58	0.42	0.42
存货周转率	5.16	11.53	8.63	8.27
每股资料(元)				
每股收益	-0.14	1.39	1.71	2.12
每股经营现金	1.43	-2.55	-0.22	-0.66
每股净资产	11.45	12.83	14.54	16.66
估值比率(倍)				
PE	-237.4	23.9	19.4	15.6
PB	2.9	2.6	2.3	2.0

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn