仅供内部参考，请勿外传！

申万宏源研究 SWS RESEARCH

机械设备

2026 年 07 月 01 日

浩洋股份 (300833)

——全球舞台灯光领军，下游高景气、经营拐点可期

报告原因：首次覆盖

增持（首次评级）

市场数据：	2026 年 06 月 30 日
收盘价（元）	30.18
一年内最高/最低（元）	49.40/29.20
市净率	1.5
股息率%（分红/股价）	2.32
流通 A 股市值（百万元）	2,452
上证指数/深证成指	4,094.40/16,205.56

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2026 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	19.66
资产负债率%	8.57
总股本/流通 A 股(百万)	126/81
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

-

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
魏雨辰 A0230525010001
weiyc@swsresearch.com

联系人

魏雨辰 A0230525010001
weiyc@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **行业β：景气度高，需求端增速强劲。**根据 QYResearch，2025 年全球舞台灯光设备市场规模约为 23 亿美元，2025-2031 年 CAGR 预计为 10%。这主要得益于全球演出市场呈现"补偿性消费+体验升级"驱动，行业β强劲：全球演出巨头 Live Nation 指引 2026 年双位数增长，大型场馆演出中已超 80%的预订，演唱会的门票销售已实现双位数增长。
- **供给转型：中国制造主导，自主品牌突围。**行业供给端呈现"中国制造主导、集中度低"的格局。中国企业把握全球舞台灯光生产制造环节，具备定价权，以中端产品代工起家，通过收购海外品牌向高端市场进军。主要企业目前收入体量 10 亿元左右，市占率不足 10%，份额仍有较大提升空间。
- **公司基本面：全球领军，欧美出口为主，短期承压。**浩洋股份是全球舞台灯光制造领军，产品矩阵包括全系列舞台灯光设备，以及洗墙灯、矩阵灯等建筑照明设备，主要客户群体为欧美市场的舞台灯光设备租赁商、工程商和演出公司，海外营收占比长期保持在 80%以上。公司通过收并购构建多层次品牌体系：自主品牌 Terbly 深耕内销，2017 年收购 Ayrton 提升欧美份额，2024 年收购 SGM 补充产品线、扩充欧洲渠道。2025 年公司实现收入 11.3 亿元，同比下滑 6%，归母净利润 1.7 亿元，同比下滑 43%，2024 年以来收入和利润下滑主要受到产能瓶颈、品牌及产品战略调整、关税扰动的影响。
- **拐点确立：短期阵痛结束，反转确定性强。**2026 年行业延续高景气，公司战略性调整结束、品牌化步入收获期，有望确立拐点、底部反转。2022 年以来公司 OBM 转型战略性收缩代工业务，并大力发展雅顿品牌激光灯，但激光灯拐点未至、未达预期，雅顿重新聚焦 LED 灯光后实现稳定增长。同时 SGM 减亏路径清晰，包括产能转移、渠道复用和成本优化。两大拖累因素消除，整体上 OBM 战略步入收获期。2024 年江门基地投产，2025 年广州新基地投产，缓解了产能不足的问题。目前自主产能充足，为后续增长打下基础。
- **公司舞台灯光制造，受益于下游高景气，OBM 转型步入收获期、收购品牌 SGM 扭亏、产能扩张支撑成长性，有望确立拐点、底部反转。**预计公司 2026-2028 年实现归母净利润分别为 2.1/2.7/3.3 亿元，同比+24.1%/+25.0%/+21.9%，给予 2026 年 20X PE，对应目标市值 42 亿元，向上空间 10%，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**中东地区地缘政治冲突及业务不确定性风险、美国关税政策变化的风险、人民币汇率波动及升值引致的汇兑损失风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,134	268	1,189	1,329	1,522
同比增长率（%）	-6.4	-7.4	4.8	11.8	14.6
归母净利润(百万元)	172	42	214	267	325
同比增长率（%）	-43.0	-21.9	24.1	25.0	21.9
每股收益（元/股）	1.36	0.33	1.69	2.11	2.57
毛利率（%）	51.5	56.8	52.9	53.4	53.9
ROE（%）	7.0	1.7	8.3	9.8	11.2
市盈率	22		18	14	12

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

投资案件

投资评级与估值

预计公司 2026-2028 年实现收入 11.9/13.3/15.2 亿元，同比+4.8%/+11.8%/+14.6%，实现归母净利润分别为 2.1/2.7/3.3 亿元，同比+24.1%/+25.0%/+21.9%。作为全球舞台灯光制造的领军企业，浩洋股份顺应下游高景气，聚焦出口品牌 Ayrton（雅顿）建设，正处于拐点确立与底部反转阶段。可比公司（逻辑具备相似性的出口公司共创草坪、依依股份，以及受益于下游文旅高景气的大丰实业），2026-2028 年 PE 均值为 20/17/15 倍，参考可比公司给予浩洋股份 2026 年 20X PE，对应目标市值 42 亿元，向上空间 10%，给予“增持”评级。

关键假设点

内销：公司持续战略性收缩低毛利订单业务、调整业务结构，预计 2026 年收入略增 3%，2027 年、2028 年预计内销收入均实现 10%的增速。利润率方面，预计 2026-2028 年内销毛利率保持 32%，高于 2025 年内销毛利率，主要系收入提升释放规模效应、客户结构持续优化。

外销：预计 2026-2028 年关税影响减弱同时收购品牌放量、雅顿稳步增长，分别实现收入增速 5%、12%、15%。利润率方面，2026 年后外销以 OBM 业务为主，高毛利产品占比提升、规模效应释放，预计 2026-2028 年外销毛利率分别为 55.0%/55.5%/56.0%。

有别于大众的认识

市场没有充分认识到舞台灯光设备出口行业下游的景气度。市场认为舞台灯光设备出口行业下游场景如演唱会、剧院等在疫情后需求处于平稳状态，我们认为全球演出市场呈现"补偿性消费+体验升级"驱动，行业β强劲，一方面，演唱会、音乐节等线下娱乐形态持续复苏并扩张，直接拉动舞台灯光设备的更新与增量需求；另一方面，消费者更加注重舞台效果的沉浸感与视觉冲击力，推动制作方和场馆方持续升级灯光设备。

市场没有充分认识到公司的拐点确立。当前市场对公司的认知仍停留在 2024 年以来的业绩下滑阶段，未能看到公司战略调整收尾、产能瓶颈解决后，具备明确的底部反转条件。我们认为公司雅顿品牌聚焦 LED 基本盘实现稳定增长、SGM 减亏路径清晰、广州新基地投产缓解产能瓶颈，2026 年公司业绩有望逐季修复，重回高增长通道。

股价表现的催化剂

单季度业绩验证、利润率加速提升。

核心假设风险

中东地区地缘政治冲突及业务不确定性风险、美国关税政策变化的风险、人民币汇率波动及升值引致的汇兑损失风险。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 全球舞台灯光行业：需求高增，供给转型 6

1.1 需求端：景气度高，增速强劲 6
1.2 供给端：通过技术创新和全球收购实现从制造到品牌转型 10

2. 公司发展：深耕舞台灯光产业，内外并举 13

2.1 舞台灯光单项冠军，从代工到品牌化 13
2.2 出口环境边际改善，品牌化建设初见成效 15
2.3 股价复盘：主要受基本面预期驱动 18

3. 拐点确立：战略性调整后品牌化步入收获期 19

3.1 研发能力突出，产品力基本盘稳固 19
3.2 收并购形成多元品牌矩阵，步入 OBM 转型收获期 20
3.3 广州新基地投产，解决产能瓶颈 22

4. 盈利预测与估值分析 24

4.1 盈利预测 24
4.2 估值分析 24

风险提示 25

附表 26

图表目录

图 1：舞台灯内部结构拆解 6
图 2：舞台灯光在大型庆典中应用于地标建筑 6
图 3：2025 年全球舞台灯光设备市场规模约为 23 亿美元，双位数增长 7
图 4：2025 年全球整体舞台照明市场规模 2025 达 48 亿美元，双位数增长 7
图 5：LED 舞台灯光设备占据主导地位，2025 年市场份额约 70% 7
图 6：2024 年北美、欧洲市场占比分别为 37%、30% 7
图 7：2022 年音乐会和现场活动以约 47%的份额占据主导地位 8
图 8：2022 年活动灯具占比已超过静态照明，占比达到 35% 8
图 9：全球现场演出市场规模 2024 年约为 346 亿美元，高个位数增长 8
图 10：2024 年中国音乐演出总体市场规模达 387 亿元，双位数增长 8
图 11：2025 年 Live Nation 全年共举办 5.5 万场演出，2015-2025 年 CAGR 为 8% 9
图 12：2025 年 Live Nation 服务粉丝人次达 1.6 亿，2015-2025 年 CAGR 为 10% 9
图 13：2025 年 Live Nation 场馆数量达到 460 个 9
图 14：Live Nation 与浩洋股份收入增速趋势相同 9
图 15：2025 年百老汇消费人次 0.15 亿人，同比增长 19% 10
图 16：2025 年百老汇人均消费 129 美元，同比增长 3% 10
图 17：2024 年全球前十名主题公园人次及增速 10
图 18：张掖七彩丹霞《阿兰拉格达》光影演艺 10
图 19：公司发展经历初创代工、自主品牌、海外并购三个阶段 14
图 20：公司股权结构清晰稳定，实际控制人蒋氏兄弟合计持股约 48% 14
图 21：公司收入端 2015-2025 年 CAGR 达 10% 16
图 22：2015-2025 年归母净利润 CAGR 达 11% 16
图 23：公司出口业务收入占比逐渐提升 16
图 24：出口业务毛利率远高于内销且稳步提升 16
图 25：OBM 业务占比逐渐提升，2025 年 OBM 收入占比 67%，较 2017 年提升 35pct 17
图 26：公司 OBM 和 ODM 毛利率水平接近，均超过 50%并且稳步提升 17
图 27：公司费用率所有提升 17
图 ： 公司利润率情况 .....

图 29：浩洋股份毛利率、净利率与美元汇率相关关系较小 18
图 30：浩洋股份汇兑损益与人民币汇率具有反相关关系 18
图 31：复盘公司股价，主要受基本面预期驱动 18
图 32：公司研发费用率处于较高水平 19
图 33：公司研发人员数量不断增加 19
图 34：公司每年超百个新增专利 19
图 35：公司境内外专利数量稳步提升 19
图 36：公司 2025 年前五大客户实现收入 6.0 亿元，较 2022 年高点下滑 21
图 37：公司生产人员随着收入规模提升稳步增长 22
图 38：2022 年以来产销量快速提升 22
图 39：周转能力较强，2025 年存货周转率 2.0、应收账款周转率 4.3 23
图 40：公司资产负债率仅为 10%左右 23
图 41：资产结构中以货币资金、固定资产和存货为主 23
图 42：负债与权益结构中以资本公积金、未分配利润为主，负债较少 23

表 1：全球舞台灯光产业链中国企业正在从代工厂向品牌方转型 11
表 2：各品牌推出全防护概念类产品 11
表 3：收并购成为舞台灯光企业拓展市场份额、完善产品矩阵和渠道布局的重要路径 12
表 4：公司产品矩阵包括全系列舞台灯光设备，以及洗墙灯、矩阵灯等建筑照明设备 13
表 5：公司核心管理层稳定，形成家族掌舵、专业分工的结构 15
表 6：公司通过收并购完善品牌矩阵和渠道网络 21
表 7：公司上市时主要大客户 21
表 8：公司 IPO 募投项目陆续投产 22
表 9：可比估值表 24
表 10：公司收入拆分 26
表 11：公司利润表 27
表 12：公司资产负债表 28
表 13：公司现金流量表 29

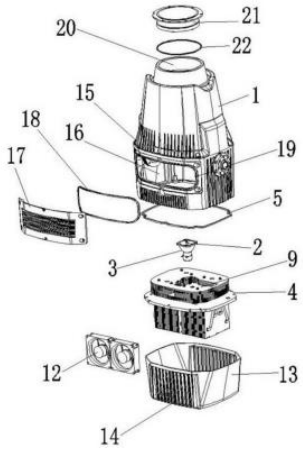
人在草木间

仅供内部参考，请勿外传！

1. 全球舞台灯光行业：需求高增，供给转型

舞台灯光是集光学、电子、机械、软件、材料于一体的专业设备，光源、控制系统和光学器件构成核心价值环节，下游应用从传统演艺向文旅、商业等多场景延伸。一套完整的舞台灯光系统主要由光源、镜片、驱动电源、控制系统及结构件等核心零部件构成。光源经历从卤素灯、LED 灯、激光灯的技术演进，控制系统从模拟调光台发展到数字化网络控制，智能化水平持续提升。下游应用场景涵盖演唱会、剧场演出、大型地标等多元场景。随着消费者对于灯光效果的审美要求提升，具备技术优势和全球化品牌渠道的领军企业有望在行业整合中步入份额收割期。

图 1：舞台灯内部结构拆解



资料来源：公司官网，申万宏源研究

图 2：舞台灯光在大型庆典中应用于地标建筑



资料来源：公司官网，申万宏源研究

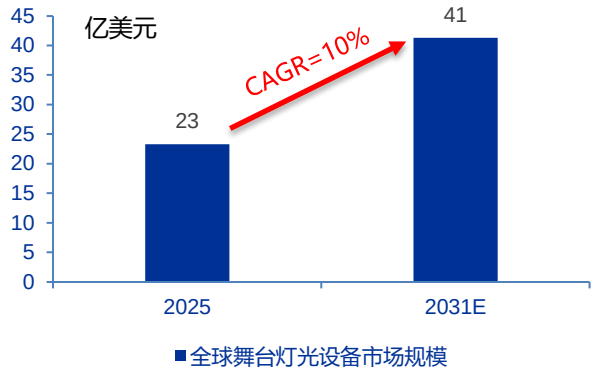
注：图为 Ayrton（雅顿）产品在哈利法塔 2026 新年灯光烟火秀中的应用

1.1 需求端：景气度高，增速强劲

全球舞台灯光市场规模保持双位数的稳健增长，消费者文娱消费需求增长和体验升级为核心增长驱动力。根据 QYResearch（恒州博智）数据，2025 年全球舞台灯光设备市场规模约为 23 亿美元，预计到 2031 年将达到 41 亿美元，2025-2031 年 CAGR 为 10%。若包含控制系统在内的整体舞台照明市场规模 2025 达 48 亿美元，预计 2032 年增长至 99 亿美元，CAGR 高达 11%。全球演出市场在疫情后呈现"补偿性消费+体验升级"驱动，行业β依然强劲，带动舞台灯光市场规模增长，一方面，演唱会、音乐节等线下娱乐形态持续复苏并扩张，直接拉动舞台灯光设备的更新与增量需求；另一方面，消费者更加注重舞台效果的沉浸感与视觉冲击力，推动制作方和场馆方持续升级灯光设备。

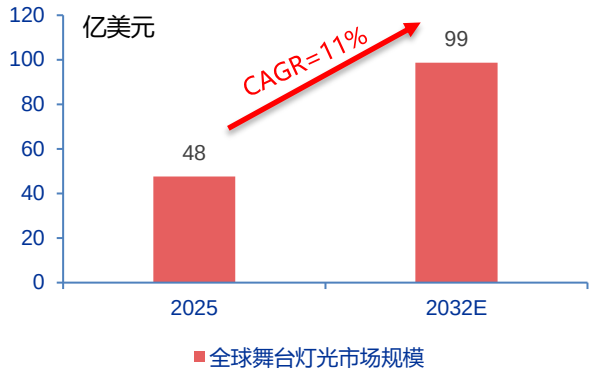
仅供内部参考，请勿外传！

图 3：2025 年全球舞台灯光设备市场规模约为 23 亿美元，双位数增长



资料来源：QYResearch（恒州博智），申万宏源研究

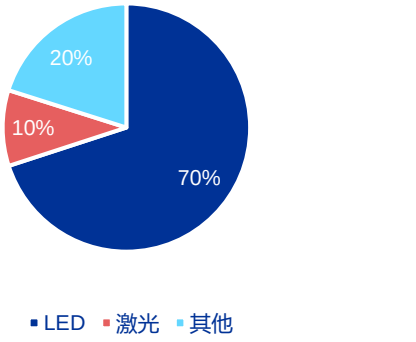
图 4：2025 年全球整体舞台照明市场规模 2025 达 48 亿美元，双位数增长



资料来源：QYReasearch（恒州博智），申万宏源研究

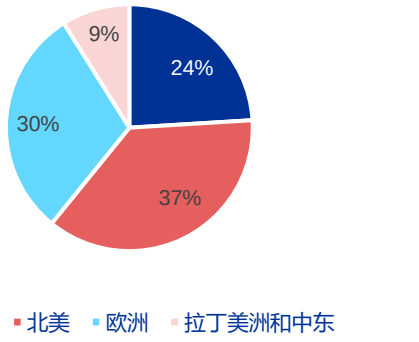
LED 灯具以 70%左右的渗透率占据主导，北美和欧洲为舞台灯光市场主要消费区域，剧院和演唱会为舞台灯光主要应用场景。 根据灯库数据，从产品类型看，LED 舞台灯光设备占据主导地位，2025 年市场份额约 70%，激光灯的应用持续增加，占比约 10%。激光灯主要应用在大型演唱会和节庆活动中，投射高亮度、集中的光束，产生震撼的视觉效果，对舞台效果的提升有明显助力，未来占比将持续提升。从区域分布看，北美和欧洲是舞台灯光的主要消费区域，根据 Growth Market Report（增长市场报告），2024 年北美、欧洲市场占比分别为 37%、30%。根据世界指标数据，从应用场景看，2022 年音乐会和现场活动以共 47%的份额占据主导地位，其次是企业活动（17%）和体育场馆（14%）。从产品构成看，2022 年活动灯具占比已超过静态照明，占比达到 35%。

图 5：LED 舞台灯光设备占据主导地位，2025 年市场份额约 70%



资料来源：灯库，申万宏源研究

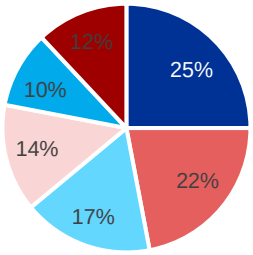
图 6：2024 年北美、欧洲市场占比分别为 37%、30%



资料来源：Growth Market Report（增长市场报告），申万宏源研究

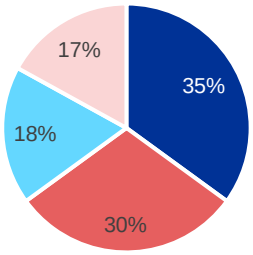
仅供内部参考，请勿外传！

图 7：2022 年音乐会和现场活动以约 47%的份额占据主导地位



资料来源：Worldmetrics（世界指标），申万宏源研究

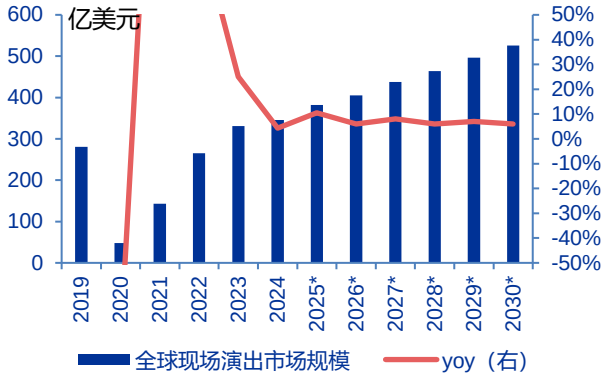
图 8：2022 年活动灯具占比已超过静态照明，占比达到 35%



资料来源：Worldmetrics（世界指标），申万宏源研究

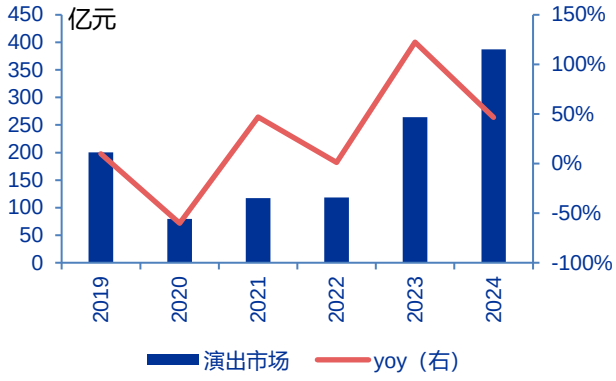
演艺市场的快速增长是舞台灯光设备市场规模扩容的核心驱动力。根据 Statista 数据，全球现场演出（包含演唱会和剧院演出等）市场规模 2024 年约为 346 亿美元，预计 2030 年将达 526 亿美元，CAGR 约 7%。舞台灯光设备在票房收入中占比预计从 2024 年 6%提升至 2030 年 8%左右。根据中国传媒大学音乐产业发展研究中心《2025 中国音乐产业发展总报告》，2024 年中国音乐演出总体市场规模达 387 亿元，同比增长 47%，2019-2024 年 CAGR 达 14%。其中，livehouse 和专业剧场演出票房收入约 91 亿元，同比增长 6%。大中型演唱会、音乐节票房收入达 296 亿元，同比增长 67%，成为音乐演出票房核心驱动力。

图 9：全球现场演出市场规模 2024 年约为 346 亿美元，高个位数增长



资料来源：Statista（数据统计机构），申万宏源研究

图 10：2024 年中国音乐演出总体市场规模达 387 亿元，双位数增长



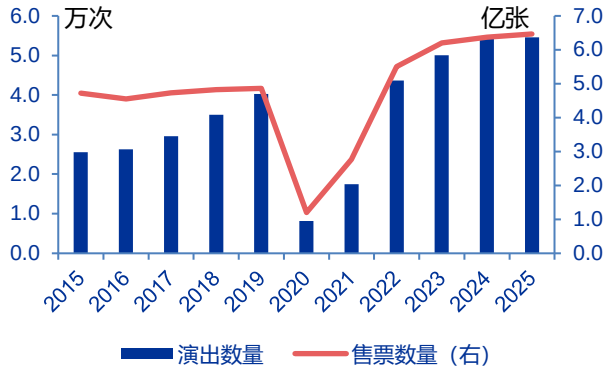
资料来源：中国传媒大学音乐产业发展研究中心《2025 中国音乐产业发展总报告》，申万宏源研究

具体看演唱会、剧院演出、主题乐园和夜间文旅三大细分场景消费趋势变化：

1）演唱会：全球演出巨头 Live Nation 财报验证行业景气度，管理层指引乐观预期。音乐演唱会是舞台灯光需求的核心驱动场景，全球现场演出巨头 Live Nation 2025 年收入达 252 亿美元，同比增长 9%。全年共举办 5.5 万场演出，2015-2025 年 CAGR 为 8%，服务粉丝人次达 1.6 亿，2015-2025 年 CAGR 为 10%。拥有、运营、享有独家预定权或持有股权的场馆数量达到 个， 同比增长 %，- 年 CAGR 为 %。管理层在

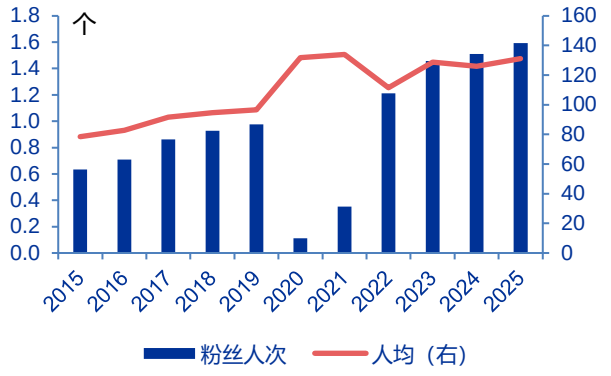
2025 年四季度业绩交流会上表示，2026 年大型场馆演出中已有超过 80%的预订，演唱会的门票销售已实现两位数增长，达到约 6700 万粉丝。演出主办方是舞台灯光设备的次级客户，舞台灯光设备生产商将产品销售给经销商，经销商租赁给演出主办方，所以 Live Nation 等主办方收入增速与浩洋股份等舞台灯光设备企业收入增速趋势相同。主办方的预售情况可作为舞台灯光设备企业下游景气度的先验指标。

图 11：2025 年 Live Nation 全年共举办 5.5 万场演出，2015-2025 年 CAGR 为 8%



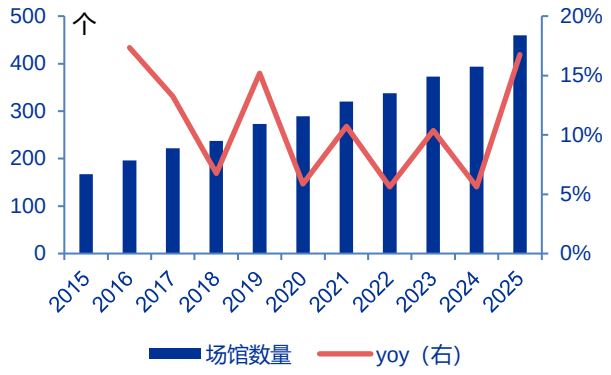
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 12：2025 年 Live Nation 服务粉丝人次达 1.6 亿，2015-2025 年 CAGR 为 10%



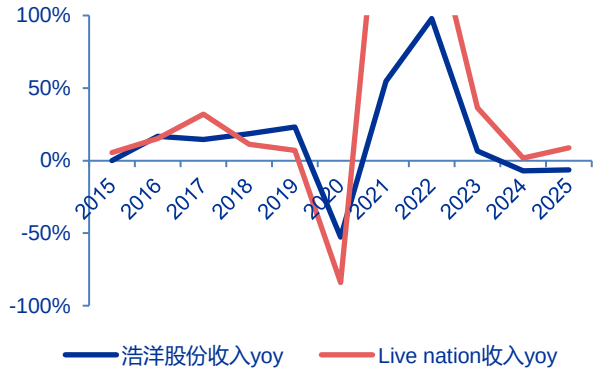
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 13：2025 年 Live Nation 场馆数量达到 460 个



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 14：Live Nation 与浩洋股份收入增速趋势相同

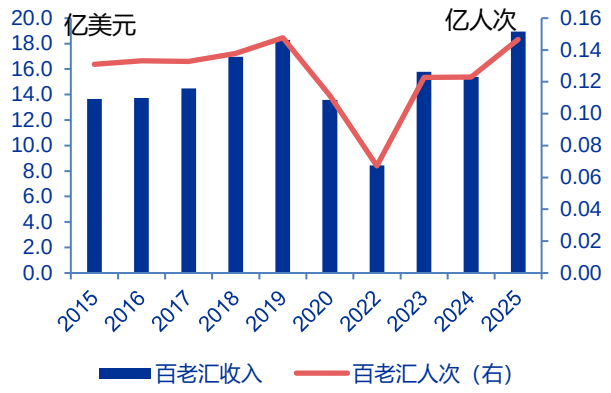


资料来源：公司公告，申万宏源研究

2）剧院演出：百老汇作为全球戏剧风向标，参与人次和人均消费稳步增长，带动专业剧场领域设备的高端化。根据百老汇联盟数据，2025 年消费人次 0.15 亿人，同比增长 19%，人均消费 129 美元，同比增长 3%。头部剧目如《哈利·波特与被诅咒的孩子》单周票房达 294 万美元，平均票价高达 226 美元，显示出高端演出市场强劲的消费能力。沉浸式戏剧和多媒体融合制作对灯光设备的要求较高，不仅需要更高的显色指数和更精准的调光曲线，还需要与投影、机械装置实现毫秒级联动。跟随消费人次和人均消费的增长，灯光预算持续提升，带动舞台灯光设备高端化。

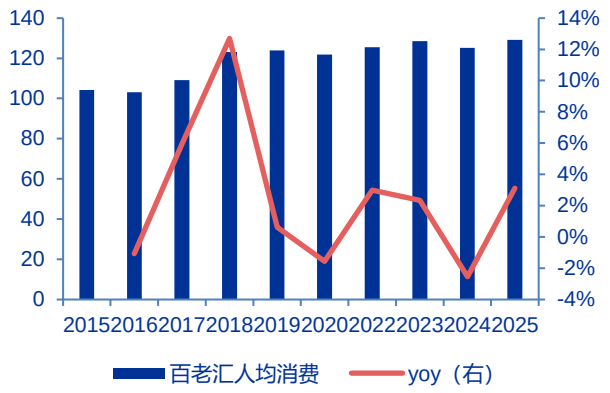
仅供内部参考，请勿外传！

图 15：2025 年百老汇消费人次 0.15 亿人，同比增长 19%



资料来源：百老汇，申万宏源研究

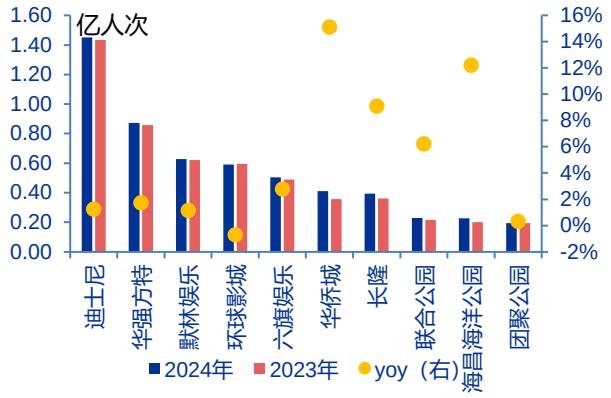
图 16：2025 年百老汇人均消费 129 美元，同比增长 3%



资料来源：百老汇，申万宏源研究

3）主题乐园和夜间文旅：主题乐园正从日间游乐向"日间+夜间"全时段体验转型，夜间演艺投入持续提升、夜间文旅蓬勃兴起。根据主题娱乐协会（TEA），全球排名前 25 的主题公园在 2024 年总观众人数增长了 2.4%，达 2.5 亿。主题乐园的夜间演艺已成为吸引游客过夜、提升二次消费的核心抓手，而夜间灯光演艺相关投入也持续提升。根据中国旅游报，2024 年国内夜间旅游总花费高达 1.9 万亿元，同比增长 22%。2024 年张家界天门山峡谷实景音乐剧《天门·狐仙》演出 255 场次，超 37 万人观演，张掖七彩丹霞《阿兰拉格达》以丹霞地貌为天然舞台，形成“白天观丹霞、夜晚赏演艺”的差异化体验，2024 年接待游客 348 万人次。光影灯光是夜间文旅效果呈现的核心环节，夜间文旅的兴起带动舞台灯光设备的需求高增。

图 17：2024 年全球前十名主题公园人次及增速



资料来源：主题娱乐协会（TEA），申万宏源研究

图 18：张掖七彩丹霞《阿兰拉格达》光影演艺



资料来源：张掖市文化广电和旅游局，申万宏源研究

1.2 供给端：通过技术创新和全球收购实现从制造到品牌转型

全球舞台灯光供给端呈现"中国制造占主导、市场集中度低"的格局，中国企业正在从代工厂向品牌方转型。全球舞台灯光供给端呈现典型的"大市场、小企业"特征，但中国制造占据核心地位。根据广州日报，中国灯光音响等演艺设备产品已占据全球 %以上市场份额，

其中广东占据全国市场份额超 70%、广州占据广东市场份额超 70%。主要玩家中海外企业包括 Robe、Martin、ADJ 和海恩系统，主要聚焦高附加值的产品和定制化解决方案，创立于 80 和 90 年代，具备多年沉淀品牌力；中国企业包括浩洋股份、熠日科技、彩熠科技、雅江光电等，把握全球舞台灯光生产制造环节。其中浩洋股份规模最大，2024 年营收 12 亿人，员工人数超过千人，中国企业基本于 2000 年后创立，以中端产品代工起家，通过收购海外品牌向高端市场进军。头部企业目前收入体量 10 亿元左右，市占率不足 10%，份额仍有较大提升空间。

表 1：全球舞台灯光产业链中国企业正在从代工厂向品牌方转型

	国家或地区	成立时间	规模	商业模式	主要渠道	主要品牌	产品定位	竞争力
海外企业								
Robe	捷克	1994年	980名员工，130万平方米生产基地，主要市场为美国、英国、中东、新加坡（亚太地区）、法国和德国	OBM	全球经销商网络	Robe	高端专业舞台摇头灯、LED灯具及控制系统，定位全球顶级演艺设备	创新与高品质，欧洲制造
Martin	丹麦	1987年	全球专业灯光与音响领域知名品牌，隶属于三星哈曼集团	OBM	全球经销商及哈曼集团渠道	Martin Professional	专业舞台灯光、控制系统及音响设备，服务大型演出与高端场所	技术积淀深厚，品牌影响力强，与哈曼集团资源协同
ADJ	美国	1985年	全球性娱乐照明、LED灯和氛围特效设备制造商	OBM+ODM	全球经销商网络	ADJ、American Audio等	中高端专业娱乐灯光、DJ设备及舞台效果灯具	性价比突出，产品丰富，北美市场渠道优势明显
海恩系统	美国	1987年	全球专业舞台灯光品牌，2017年由ETC集团并购（全球娱乐设备、照明设备提供商）	OBM	AED等全球经销商	High End Systems	高端专业舞台动态灯光	产品创新能力、轻量化优势明显
国内企业								
浩洋股份	中国	2005年	2024年营收12亿元，员工人数1652人，深交所创业板上市	OBM+ODM	国内外经销商、ODM 客户（ADJ和海恩为主）	特宝丽Terbly、雅顿Ayrton等	中高端专业舞台灯光（特宝利定位中端、雅顿定位高端）	研发制造能力强，ODM客户优质，自有品牌快速成长
熠日科技	中国、意大利	2017年	2024年营收接近10亿元，2025年5月与阿莱集团正式签署协议，全资收购其旗下的意大利知名娱乐灯光品牌Claypaky	OBM+ODM	国内外经销商、ODM客户	EK、Clay Paky	EK定位中端，收购Clay Paky进军高端市场	EK在研发能力和供应链制造上具备优势，Clay Paky则在创新技术和艺术化设计上领先
彩熠科技	中国	2002年	拥有员工近500人，厂区面积约6万平方米	OBM+ODM	国内外经销商、ODM客户	Fine Art	中端专业舞台灯光	定制化能力突出
雅江光电	中国	2003年	生产基地约8万平方米	OBM+ODM	国内外经销商、ODM客户	SILVER STAR、Arctik	中端专业舞台灯光	首家研发高功率LED光源和LED图案移动大灯

资料来源：各公司官网、申万宏源研究

舞台灯光行业创新聚焦于效果优化、功能丰富、生态闭环三大方向。1）效果优化：下游应用逐渐从单一 LED 灯向大功率激光灯和高亮度 LED 光束灯切换，通过技术创新实现灯光效果优化，例如浩洋股份的雅顿品牌在 ISE 2026 展会上展示的产品在光束精度与色彩还原度上进一步突破，可广泛适配大型演出与地标亮化场景；**2）功能丰富**：具备高等级防水防尘性能的舞台灯光正逐步成为标准配置，各品牌推出全防护概念类产品，例如 EK 的 EC60 摇头染色灯和 MC15 全光谱切割摇头灯，在防水防尘的同时能够实现高产品色彩还原度，染色及面光功能强大，一台灯可达到多台灯的效果，拓展了户外全天候应用场景；**3）生态闭环**：AI、物联网和云计算技术加速集成，采用无线或 AI 辅助灯光编程。

表 2：各品牌推出全防护概念类产品

公司名称	产品名称	产品亮点
浩洋股份	“御”系列防水灯	涵盖光束、染色、切割、频闪四类灯具
雅江光电	海王星NF9	搭配独创的M-FACE光学玻璃光环，可实现三重变焦
EK	EC60摇头染色灯和MC15全光谱切割摇头灯	产品色彩还原度高，染色及面光功能强大，一台灯可达到多台灯的效果
GLP	MAD MAXX（白光LED探照灯）	2500W大功率“巨无霸”，采用IP65的防水设计，灯具总功率达2500W，高度为124.8cm，重量达208Kg

资料来源：各公司官网、申万宏源研究

收并购成为舞台灯光企业拓展市场份额、完善产品矩阵和渠道布局的核心路径。国际层面，2026 年 2 月，全球剧场照明品牌 ETC 正式完成对英国 Pharos Architectural Controls 的收购，补齐其在建筑照明控制领域的短板，2022 年底 ARRI 收购 Claypaky，将业务从电影广播拓展至现场娱乐照明领域（该资产在约两年后被转售给 EK），2016 年 Claypaky 收购成立于 1920 年的剧院及影视灯光百年品牌 ADB。**国内层面**，浩洋股份通过海外并购逐步深入欧美高端市场：2017 年收购法国高端品牌 Ayrton，2024 年以 300 万欧元收购丹麦 SGM 公司。2025 年 EK 从 ARRI 手中收购 Claypaky 100%股权。**通过收并购，中国企业加速了从中端市场、代工制造到高端市场、品牌销售的转变。**

表 3：收并购成为舞台灯光企业拓展市场份额、完善产品矩阵和渠道布局的重要路径

时间	收购方	标的企业	交易情况
2025年	EK灯光（中国）	Claypaky（意大利）	EK从阿莱集团（ARRI）手中收购Claypaky 100%股权。Claypaky是全球高端娱乐照明品牌，此次收购助力EK获取高端品牌与核心技术，加速全球化与欧洲市场布局。
2024年	浩洋股份（中国）	SGM Light（丹麦）	浩洋股份以300万欧元收购破产程序中的SGM公司资产，SGM在建筑艺术照明与全天候防水灯具领域技术独特，此次收购丰富了浩洋的产品品类，拓宽了其在欧洲的品牌与渠道。
2024年	星光股份（中国）	锐丰科技（中国）	星光股份收购锐丰科技部分股权或资产。锐丰科技在大型活动运营、文旅项目（如广州国际灯光节）方面经验丰富，此次收购旨在推动星光股份在文旅商业照明、舞台灯光等业务的快速发展。
2022年	阿莱集团（ARRI）（德国）	Claypaky（意大利）	ARRI收购Claypaky，将业务从电影广播拓展至现场娱乐照明领域，提供覆盖影视与活动的综合灯光解决方案。该资产在约两年后被转售给EK。
2016年	Claypaky（意大利）	ADB（比利时）	Claypaky收购成立于1920年的剧院及影视灯光百年品牌ADB，进一步巩固了其在专业娱乐照明领域的领导地位。

资料来源：各公司官网、申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

2. 公司发展：深耕舞台灯光产业，内外并举

2.1 舞台灯光单项冠军，从代工到品牌化

浩洋股份是国内舞台灯光制造领军者，品牌和产品矩阵全面成熟，以出口为主。浩洋股份是专注于舞台灯光设备研发、生产、销售的高新技术企业，主营业务涵盖舞台娱乐灯光设备、建筑照明设备、桁架等。公司产品矩阵包括摇头灯、染色灯、追光灯、成像灯等全系列舞台灯光设备，以及洗墙灯、矩阵灯等建筑照明设备，主要品牌包括特宝利（Terbly）、雅顿（Ayrton）、盛高美（SGM）等，覆盖中端到高端的全面定位。主要客户群体为欧美市场的舞台灯光设备租赁商、工程商和演出公司，公司海外营收占比长期保持在 80%以上。行业地位方面，公司是国家文化出口重点企业、国家文化产业示范基地、工信部认定的演艺灯光设备行业"制造业单项冠军培育企业"，在中国舞台灯光出口企业中排名领先。

表 4：公司产品矩阵包括全系列舞台灯光设备，以及洗墙灯、矩阵灯等建筑照明设备

产品类型	产品系列	产品展示	产品特点
图案摇头灯	GL 系列（LED）		LED 光源，寿命长，环保节能，功能变换倍数大，亮度高 / 效率高，无频闪 / 白光，打图清晰，图案稳定清晰，成像边缘锐利
染色摇头灯	GLW 系列（多个 LED）		具有 RGBW 四种常用颜色以及在此基础上加上土黄色、LV 色和琥珀色七色土，色域更加广阔，调色效果细腻，换色过程平滑，无跳跃调光，变档阻尼小，小角度光束感强，并具备点控灯具更具动感
频闪摇头灯	Magic Beam 系列（LED）		摇头频闪灯，亮度高，频闪效率高，反应迅速，可分组控制，功能较常规频闪灯更加丰富多样性
染色静态灯	LPAR 系列（LED）		轻巧、亮度高、噪音低、变流范围大，颜色纯正，节能环保，使用寿命长
聚光静态灯	F 系列（LED）		无风扇设计，噪音低，亮度高、变流范围大，调焦细腻，显色指数高，节能环保，使用寿命长
成像静态灯	T 系列（LED）		新型五合一 LED 光源，红绿蓝青和琥珀色可自由调色，调光细腻，成像清晰，边角锐利，噪音低、亮度高，多种通用镜头可选，显色指数高，节能环保，使用寿命长
建筑洗墙灯	ELV 系列		户外使用，灯体外形设计美观，全面防水，色均匀柔和
建筑投光灯	REC 系列		IP66 防护级别的 LED 方片建筑投光灯，适应不同工程的多种颜色，光角度和安装方式，具有颜色纯正、显色均匀、调光细腻等优点
插销式桁架	-		适用于固定安装项目，轻量化，承重能力良好

资料来源：公司公告、申万宏源研究；注：此表为公司部分产品示意

公司发展经历初创期、成长与上市期、全球化品牌扩张期三个阶段。公司发展历程可分为三个阶段：**初创期（1995-2012 年）**，公司前身厂区于 1995 年建成，并启动国内自主品牌 Terbly（特宝利） 销售和海外代工业务，2005 年浩洋电子正式成立，先后为北京奥运会、伦敦奥运会提供专业舞台灯光设备，逐步积累技术与供应链能力；**成长期与上市期（2013-2020 年）**：公司持续深耕自主品牌、加大研发投入并拓展海外市场，2017 年完成对法国高端品牌雅顿（Ayrton）的全资控股，2020 年成功在深交所创业板上市；**全球化品牌扩张期（2021 年至今）**：公司 2022 年以来逐步调整收入结构，聚焦高毛利 OBM，战略性放弃低利润代工订单。同时，通过海外收并购加速布局，2024 年完成对丹麦品牌盛高美（SGM）的全资收购以完善产品矩阵与品牌生态，2025 年广州总部项目启用扩充产能，持续推动 OBM 转型。

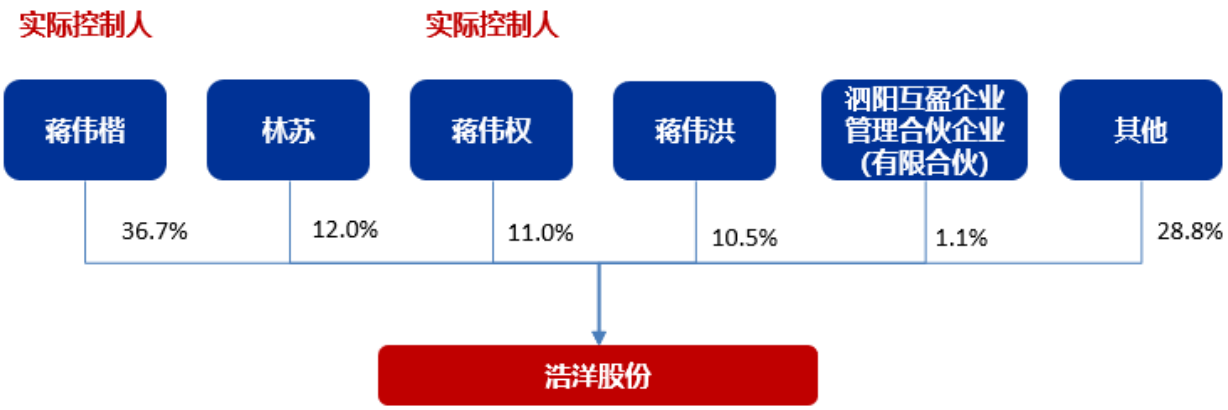
图 19：公司发展经历初创代工、自主品牌、海外并购三个阶段



资料来源：各公司官网、申万宏源研究

公司股权结构清晰稳定，实际控制人蒋氏兄弟合计持股约 48%。公司股权结构清晰稳定，截止 2026 年 6 月 29 日，蒋伟楷、林苏、蒋伟权、蒋伟洪分别持股 36.7%、12.0%、11.0%、10.5%，四人共计直接持股 70%，蒋伟楷、蒋伟权、蒋伟洪为兄弟关系，林苏为蒋伟楷、蒋伟权、蒋伟洪的姐妹的配偶。实际控制人为蒋伟楷、蒋伟权兄弟，两人共计直接持股 48%。泗阳互盈企业管理合伙企业为员工持股平台。

图 20：公司股权结构清晰稳定，实际控制人蒋氏兄弟合计持股约 48%



资料来源：Wind、申万宏源研究
注：数据为截止 年 月 日。

仅供内部参考，请勿外传！

公司核心管理层稳定，形成家族掌舵、专业分工的结构。团队长期深耕舞台灯光行业，战略执行力突出。董事长兼总经理蒋伟楷为电子技术高级工程师，完整主导公司从初创代工、自主品牌建设到海外并购扩张的全周期发展，专业高管团队覆盖研发、海外市场、财务等关键领域，管理层结构稳定、经验丰富、专业能力突出，为公司持续推进 OBM 转型及全球化品牌扩张提供坚实保障。

表 5：公司核心管理层稳定，形成家族掌舵、专业分工的结构

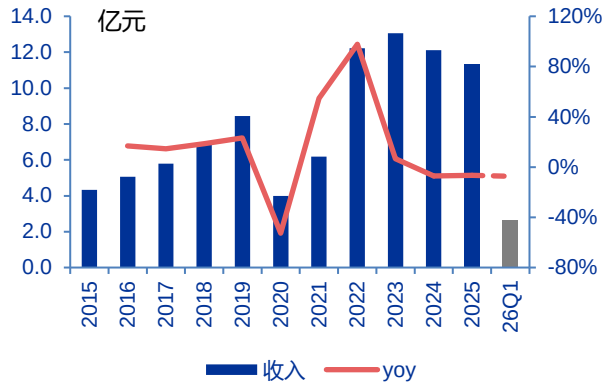
姓名	职务	年龄	简介
蒋伟楷	总经理	55	硕士学位，电子技术高级工程师。2005年3月至2011年8月任公司董事兼总经理；2011年8月至2016年7月任公司董事长；2016年7月至今，任公司董事长兼总经理。
蒋伟权	董事	58	与蒋伟楷是兄弟关系。2005年3月至2011年8月，任公司董事长；2011年8月至2016年7月任公司董事兼总经理；2016年7月至今任公司董事。
黄前程	副总经理	49	硕士研究生，光学专业。2015年8月至2018年3月担任公司研发总监；2018年3月至今，担任公司副总经理、研发总监。
肖翠娟	副总经理	46	硕士研究生，项目管理专业。2002年4月至2005年8月，就职于广州市亚太行科技贸易有限公司，担任外销业务员；2005年8月至2018年3月，担任公司国际业务部销售总监；2018年3月至今，担任公司副总经理、国际业务部销售总监。
许凯棋	财务总监	55	本科学历，会计学专业，中级会计师。2010年3月至2016年7月，担任公司财务部主管兼信息部主管；2016年7月至2025年6月任公司董事、财务总监。
劳杰伟	董事会秘书	40	本科学历，法学专业，获得法律职业资格证。2012年3月至2016年7月担任公司总经办助理兼法务；2016年7月至今担任公司董事、董事会秘书。

资料来源：公司公告、申万宏源研究

2.2 出口环境边际改善，品牌化建设初见成效

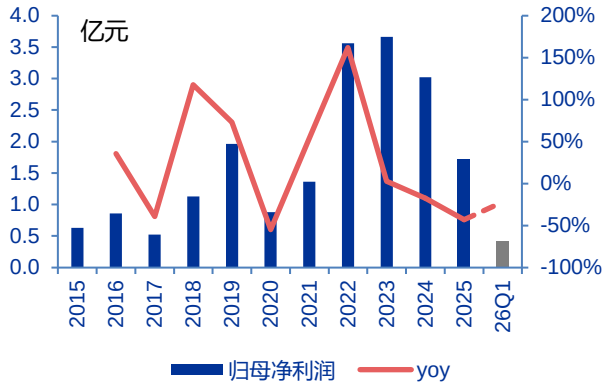
外部环境阶段性扰动公司收入和利润。公司 2025 年实现收入 11.3 亿元，同比下滑 6%，2015-2025 年 CAGR 达 10%，26Q1 公司实现收入 2.7 亿元，同比下滑 7%。2025 年以来收入下滑主要系：1）产能受限；2）调整战略方向，聚焦 OBM 和激光产品的研发，战略性放弃低毛利的代工订单；3）2025 年关税扰动导致客户观望下单，销售阶段性承压。利润端波动较收入端更大，2025 年公司实现归母净利润 1.7 亿元，同比下滑 43%，2015-2025 年 CAGR 达 11%，26Q1 实现归母净利润 0.4 亿元，同比下滑 22%，2024 年以来利润下滑幅度大于收入端主要系：1）生产经营有明显规模效应，折旧摊销等费用刚性；2）2024 年收购 SGM 后该品牌存在亏损。

图 21：公司收入端 2015-2025 年 CAGR 达 10%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

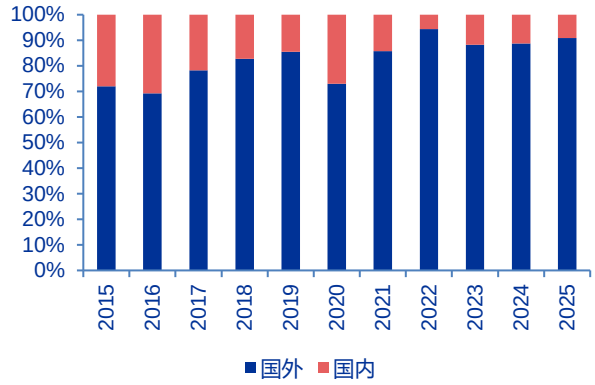
图 22：2015-2025 年归母净利润 CAGR 达 11%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

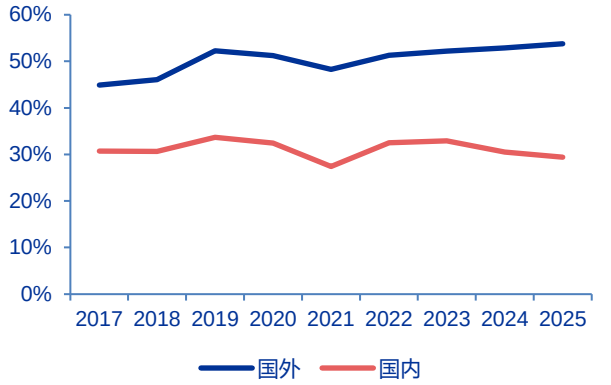
公司以出口业务为主，出口业务毛利率远高于内销且稳步提升。公司出口业务占主导，以出口代工业务起家，逐步通过收购 Ayrton、SGM 等海外品牌发展高毛利自主品牌业务，代工业务收缩。2025 年公司国外业务占比 91%，较 2015 年提升 20pct。出口业务毛利率高于内销且稳步提升，2025 年出口业务毛利率 53.8%，较内销高 24.4pct，较 2017 年出口业务毛利率高 8.9pct，主要系出口业务通过品牌收购进军高端市场并获得品牌溢价。

图 23：公司出口业务收入占比逐渐提升



资料来源：公司公告，申万宏源研究

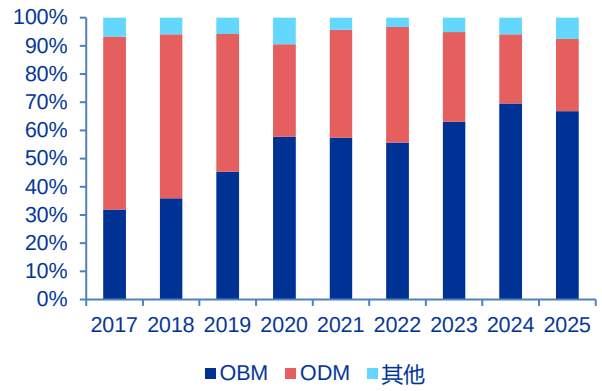
图 24：出口业务毛利率远高于内销且稳步提升



资料来源：公司公告，申万宏源研究

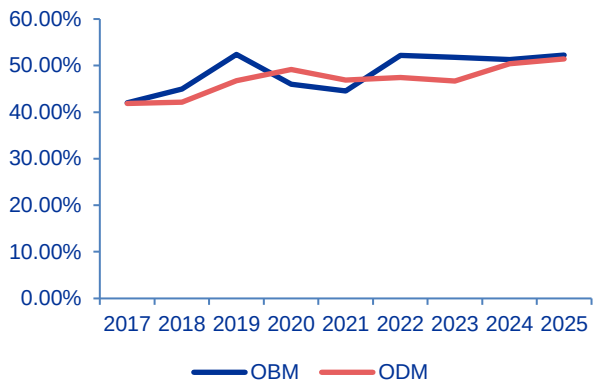
战略性品牌化转型初见成效，代工业务聚焦高毛利客户，毛利率稳步提升。公司 OBM 业务占比逐渐提升，2025 年 OBM 收入占比 67%，较 2017 年提升 35pct。公司 OBM 和 ODM 毛利率水平接近，均超过 50%并且稳步提升，这主要系收购 Ayrton 后深耕高端定位，2025 年 OBM 业务实现 52%毛利率，较 2017 年提升 10pct，ODM 业务战略性放弃低毛利订单，仅保留 ADJ、海恩集团等重点高质量客户，2025 年 ODM 业务实现 51%毛利率，较 2017 年提升 10pct。

图 25：OBM 业务占比逐渐提升，2025 年 OBM 收入占比 67%，较 2017 年提升 35pct



资料来源：公司公告，申万宏源研究

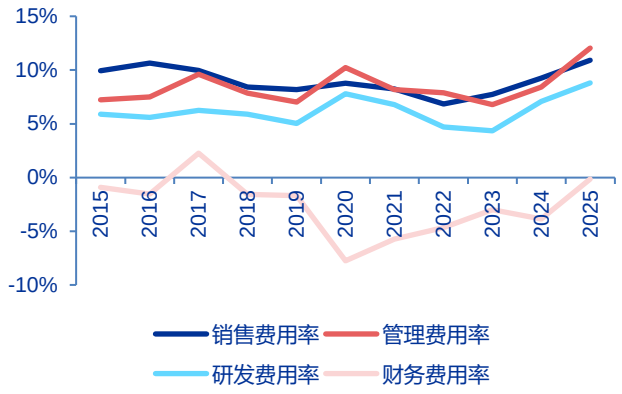
图 26：公司 OBM 和 ODM 毛利率水平接近，均超过 50%并且稳步提升



资料来源：公司公告，申万宏源研究

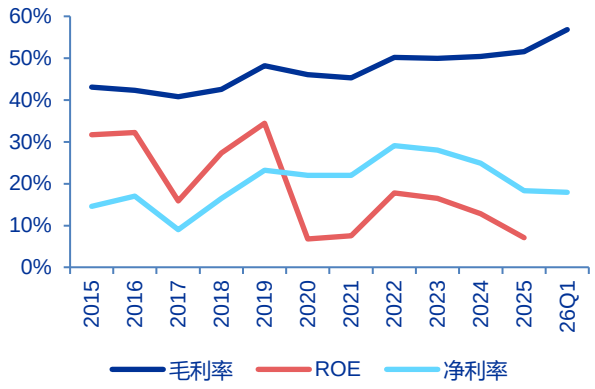
公司费用率有所提升。2025 年公司期间费用率 32%，有所提升主要系收入下降，费用刚性。毛利率稳步向上，净利率受到费用率提升影响略有下降。

图 27：公司费用率所有提升



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 28：公司利润率情况

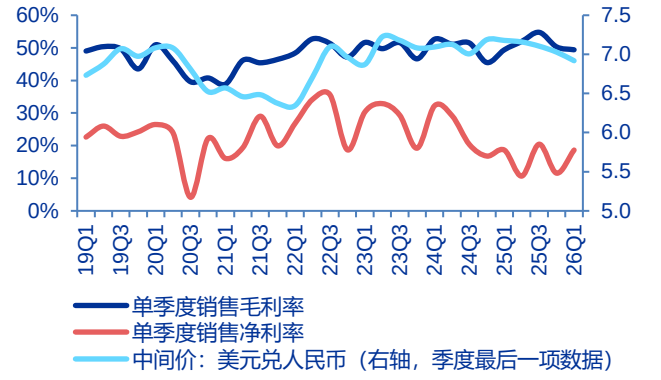


资料来源：公司公告，申万宏源研究

汇率波动对公司汇兑损益影响较大。根据公司年报，公司以外汇远期结售汇合约作为套期工具，公司及子公司与银行等金融机构开展外汇套期保值业务，通过锁定汇率，降低汇率波动风险。理论上，汇率变化影响毛利率和净利率，如人民币升值，销售收入换算时较升值前更少，成本不变情况下导致利润率下滑，但是从过往数据拟合看，浩洋股份毛利率、净利率与美元汇率相关关系较小，主要系产业具备定价权，能够通过价格调整平滑汇率波动对毛利率的影响。但是汇率波动对公司汇兑损益影响较大，从历史数据看，汇兑损益与人民币汇率具有明显反相关关系。

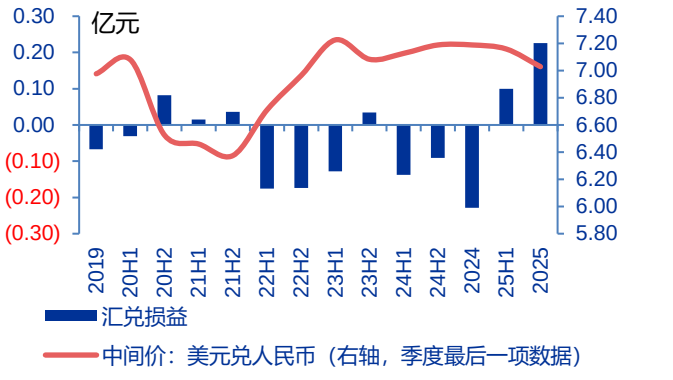
仅供内部参考，请勿外传！

图 29：浩洋股份毛利率、净利率与美元汇率相关关系较小



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 30：浩洋股份汇兑损益与人民币汇率具有反相关关系



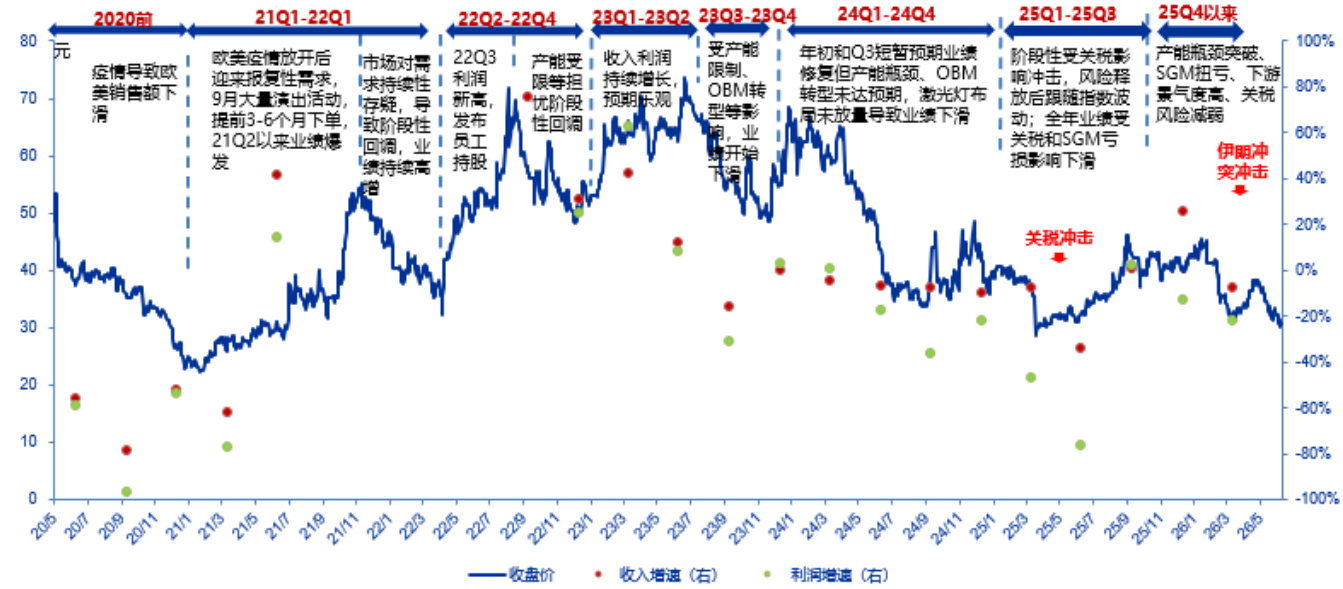
资料来源：公司公告，申万宏源研究

2.3 股价复盘：主要受基本面预期驱动

复盘公司股价，主要受基本面预期驱动。对公司股价进行复盘，我们发现股价与收入、利润增速预期紧密相关。21Q1-22Q1、22Q2-22Q4、23Q1-23Q4 三个阶段股价均创新高后回落，具有共同特征：一到两个季度下游景气度向好，带动公司收入、利润高增，股价在业绩发布前上涨、发布后兑现，同时需求的持续性、产能瓶颈的成长性分歧导致高点后回落，如业绩持续验证则再次带来主升浪，如像 24Q1、24Q3 业绩未验证则下滑至低点。

图 31：复盘公司股价，主要受基本面预期驱动

	2020	2021	2022	2023	2024	25Q1-3
收入增速	-53%	55%	98%	7%	-7%	-15%
LN收入增速	-84%	237%	166%	36%	2%	9%
利润增速	-55%	54%	162%	3%	-18%	-48%



资料来源：Wind、申万宏源研究；注：LN 收入增速即 Live Nation 收入增速。

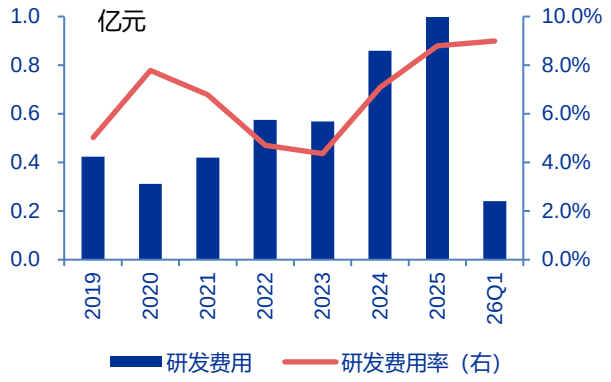
仅供内部参考，请勿外传！

3. 拐点确立：战略性调整后品牌化步入收获期

3.1 研发能力突出，产品力基本盘稳固

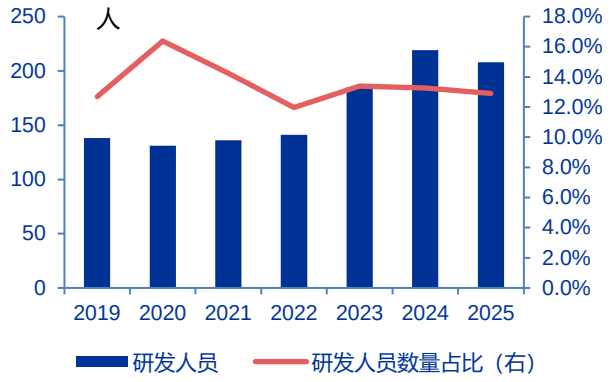
持续加大研发投入，研发费用率处于较高水平、研发人员数量不断增加。公司 2025 年研发费用率为 8.8%，较 2023 年提升 1.7pct，研发费用 1.0 亿元，处于历史最高水平，2019-2025 年 CAGR 达 15%。研发人员数量不断增加，2025 年研发人员 208 人，占比 13%，2019-2025 年 CAGR 达 7%。公司的强大研发能力支持其不断推新、保持竞争力、向 OBM 转型，例如 2025 年收购 SGM 首款新品 GSARC 传承 SGM 经典折叠灯“飘口”设计，最大亮点是灯头可折叠，大幅节省运输成本，联合丹麦工程师研发，光源与定制镜头，混色均匀、白光纯正、亮度突出，高密度散热器实现小体积高功率，便于运输；自主研发的跨领域解决方案 GS-SPIDER，在兼容性与功能性上优势显著，能灵活接入画面采集、中控台信号及本地媒体效果；同时兼容多类行业协议，实现对各类灯具的统一管控。

图 32：公司研发费用率处于较高水平



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 33：公司研发人员数量不断增加



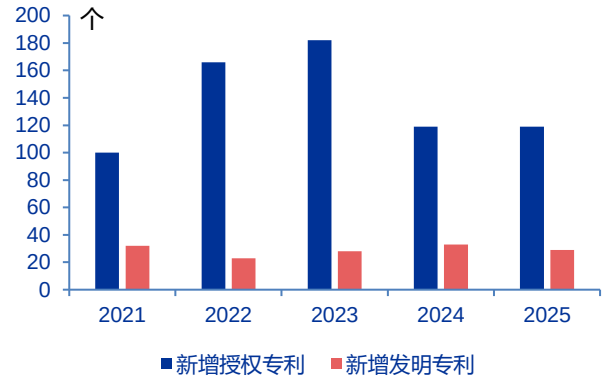
资料来源：公司公告，申万宏源研究

每年超百个新增专利，境内外专利数量稳步提升。截至 2025 年 12 月 31 日，公司及子公司共拥有境内有效专利 832 项，其中发明专利 112 项、实用新型专利 584 项、外观设计专利 136 项；公司及子公司共拥有境外专利 226 项。公司通过自主研发获得的核心专利技术：高精度光速切割技术、动态湿度平衡技术、超宽带定位技术、人体姿态预测、精准快速追光等已成功转化应用到舞台灯、智能照明设备等多个产品线的系列化产品，在光学效果、环境适应性和智能控制水平等关键技术上实现突破，有效增强了产品的市场竞争力。

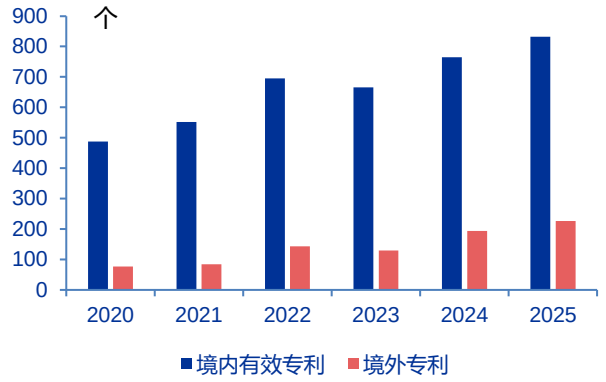
图 34：公司每年超百个新增专利

图 35：公司境内外专利数量稳步提升

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：公司公告，申万宏源研究



资料来源：公司公告，申万宏源研究

公司研发创新优势体现在功能突破升级、需求反馈灵活、研发规划三个方面。1）功能突破升级：产品涉及光学、电子、机械、软件、材料等多个学科，每个学科的技术进步均会驱动产品创新，如 LED 光源的亮度提升、激光技术的功率突破、软件控制系统的智能化升级等，即新专利技术在产品端的组合；**2）需求反馈灵活**：下游设计师和演出策划人员的创意需求是研发创新的重要来源，公司通过海外设计师团队与行业大咖保持密切沟通，及时获取创意灵感，将其转化为产品功能；**3）自主研发规划**：公司基于行业趋势判断，提前布局核心技术研发，如激光光源、智能控制等领域，保持技术领先性。

3.2 收并购形成多元品牌矩阵，步入 OBM 转型收获期

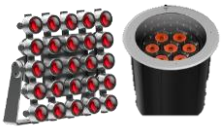
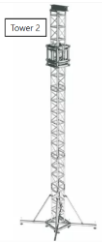
公司通过收并购完善品牌矩阵和渠道网络。公司通过收并购构建起覆盖中高端、海内外多层次品牌体系。公司以自主品牌 Terbly（特宝丽）深耕内销市场，2017 年公司收购 Ayrton（雅顿）品牌，获得了其在欧洲、北美高端市场的品牌溢价与渠道资源，显著提升了海外市场份额，2024 年收购盛高美（SGM）补充建筑照明产品线、扩充欧洲市场渠道。同时，公司拥有自主开发的建筑灯品牌 GSARC、紫外消毒品牌浩洋紫外、桁架品牌 WTC，形成从舞台灯光照明、建筑照明、紫外消毒和灯光架构的全产品线。

2026 年公司收购品牌有望步入收获期：

1）雅顿：有望顺应行业高景气实现快速增长。2022 年以来公司 OBM 转型战略性收缩代工业务，并大力发展激光灯，但激光灯拐点未至，目前雅顿重新聚焦 LED 灯光，凭借强大的研发能力和产品实力，有望顺应行业高景气实现快速增长。

2）SGM：预计 2026 年实现扭亏，贡献正向利润。 2024 年收购的 SGM 在 2025 年仍处于整合期，带来一定费用压力，预计 2026 年扭亏，减亏路径包括：i）**产能转移**：将丹麦产能转移至中国，降低生产制造成本，且能够借助公司的供应链优势，降低零部件采购成本；ii）**渠道复用**：复用雅顿品牌的渠道，部分经销商同时代理两大品牌，提升渠道效率；iii）**成本优化**：整合研发资源，减少重复投入。

表 6：公司通过收并购完善品牌矩阵和渠道网络

品牌名称	定位	品牌发展历程	产品系列	产品示例
特宝丽Terbly	中端，自主灯光品牌	由浩洋股份自主开发	按发光原理分，包含HID、LED、激光灯系列；按场景分，包含影视剧场、文旅灯光、建筑与商业照明系列	
雅顿Ayrton	中高端，国际演艺灯光品牌	成立于2001年，总部位于法国巴黎，专注于为娱乐和建筑行业开发智能LED照明解决方案，2017年浩洋股份完成收购	按创意系列分，包含Huracan、Domino、Mistral等系列	
盛高美SGM Light	中高端，国际景观文旅照明品牌	成立于1975年，总部位于丹麦，专注节能LED解决方案，建筑照明优势明显，耐用性强，行业内率先推出防水摇头灯，2024年浩洋股份完成收购	按场景分，包含娱乐照明和建筑照明系列	
GSARC	中端，建筑灯品牌	由浩洋股份自主开发	按功能分，包含投光灯、洗墙灯、矩阵灯、景观照明埋地灯、LED导光板、像素灯	
浩洋紫外 GOLDENSEA UV	紫外消毒品牌	由浩洋股份自主开发	按功能分，包含表面杀菌、消毒盒/柜、空气消毒净化等系列，设计智能，科学，安全，使用方便	
WTC	智构桁架	由浩洋股份领头，引入国外资本与技术，打造的国际化桁架品牌	按功能分，包含桁架塔、桁架屋顶、巡回桁架、舞台平台灯	

资料来源：各公司官网、申万宏源研究

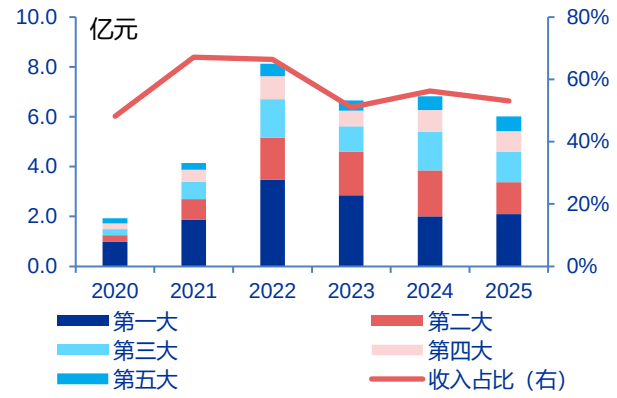
注：中端、高端相对浩洋股份自身品牌矩阵而言，在行业中浩洋股份品牌均为高端定位。

2022 年以来前五大客户销售额略有下滑，主要系从代工向 OBM 转型，客户结构优化，降低单一大客户依赖风险。公司 2025 年前五大客户实现收入 6.0 亿元，较 2022 年高点下滑 26%，收入占比 53%，较 2021 年高点下滑 14pct，主要因公司从代工向 OBM 转型，战略性收窄部分代工业务规模，重点资源聚焦品牌建设，自主品牌发展降低了对大客户的依赖，客户结构更加多元化，如公司招股书显示 2019 年第一大代工客户 ADJ 集团实现收入 2.7 亿元，2022 年第一大客户实现收入 3.5 亿元，2025 年下滑至 2.1 亿元。

图 36：公司 2025 年前五大客户实现收入 6.0 亿元，较 2022 年高点下滑

表 7：公司上市时主要大客户

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：公司公告，申万宏源研究

商业模式	名称	简介	开始合作年份	2019年收入（亿元）	2019年收入占比
ODM	ADJ集团	旗下拥有5个大型优质品牌，于1985年始创于美国洛杉矶，现已发展成为全球性企业	2010	2.71	32.4%
	海恩系统	全球自动化光源、数字灯光与灯光控制技术提供商，成立于1987年，位于美国德州，2008年被全球性技术公司巴可收购，2017年巴可将海恩系统出售给剧院电控有限公司	2011	0.90	10.7%
OBM	ACTLighting	美国一家照明产品的经销商、分销商。主要代理Malighting、ClayPaky、AYRTON、RobertJuliat等品牌产品	2017	0.60	7.2%
	珠海长隆投资发展有限公司	2008年11月28日成立。经营范围：旅游项目投资、投资策划、旅业、餐饮等。	2010	0.27	3.2%

资料来源：公司招股书，申万宏源研究

3.3 广州新基地投产，解决产能瓶颈

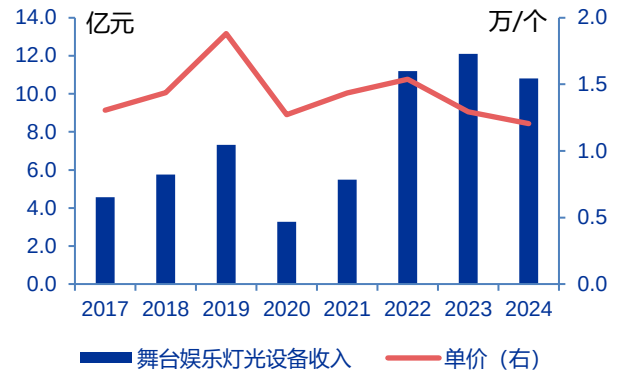
公司的生产基地以广州为主，江门基地为补充，2024 年以来陆续建成投产后缓解产能不足压力。公司 IPO 募投项目分别为广州和江门，其中广州新基地作为核心生产基地，主要负责高端产品的生产和组装，检测设备先进，人员配置充足。江门基地主要承担代工产品生产。2022 年以来公司需求爆发，但是受到疫情扰动广州新基地建设速度较慢，公司通过租赁厂房的形式进行生产，产销量快速提升。2024 年江门基地投产，2025 年广州新基地投产，缓解了产能不足的问题。 目前自主产能充足，为后续增长打下基础。

表 8：公司 IPO 募投项目陆续投产

项目名称	项目地点	规划资金（亿元）	资金投入规划	设计产能（万台）	投产时间
演艺灯光设备生产基地升级扩建项目	广州市番禺区	4.2	2.9亿元建筑工程及其他费用，其余为设备购置等	3	2025年
演艺灯光设备生产基地二期扩建项目	江门产业转移工业园恩平园区	4.7	3.2亿元建筑工程及其他费用，其余为设备购置等	4	2024年

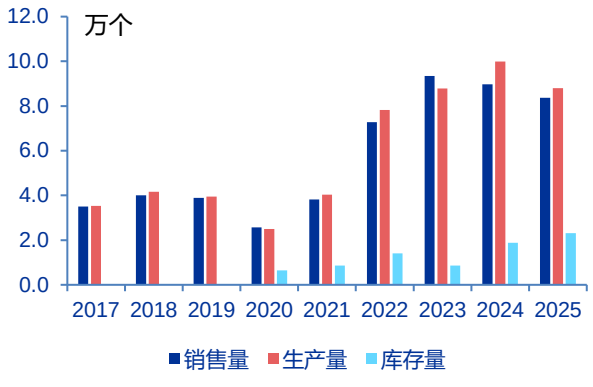
资料来源：公司公告、申万宏源研究

图 37：公司生产人员随着收入规模提升稳步增长



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 38：2022 年以来产销量快速提升

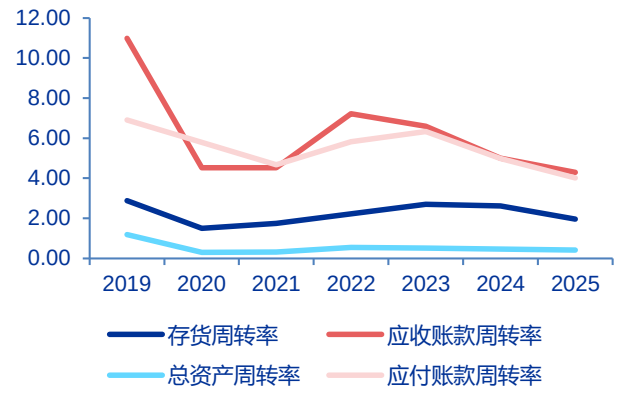


资料来源：公司公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

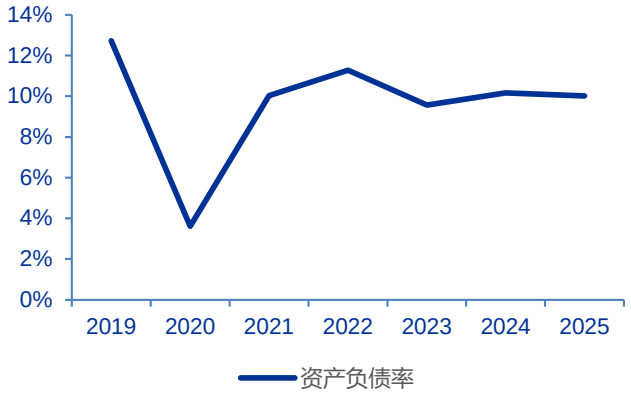
公司轻资产运行，负债率低、周转能力强。公司资产负债表中资产结构以货币资金、固定资产和存货为主，2025 年账面货币资金及交易性金融资产 12.3 亿元，占总资产比重达 45%，固定资产和存货分别占总资产比重 20%、10%。负债与权益端资本公积金和未分配利润占比超 80%，有息负债较少，资产负债率约为 10%。公司周转能力较强，2025 年存货周转率 2.0、应收账款周转率 4.3。公司的轻资产运营模式带来高现金储备，抗周期波动能力强，保障供应链和研发的持续投入。

图 39：周转能力较强，2025 年存货周转率 2.0、应收账款周转率 4.3



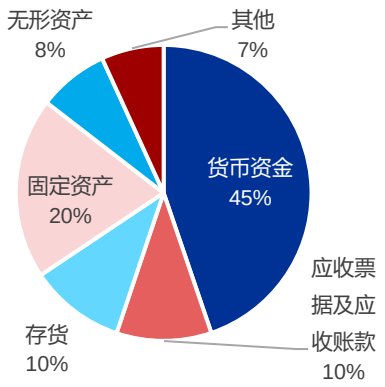
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 40：公司资产负债率仅为 10%左右



资料来源：公司公告，申万宏源研究

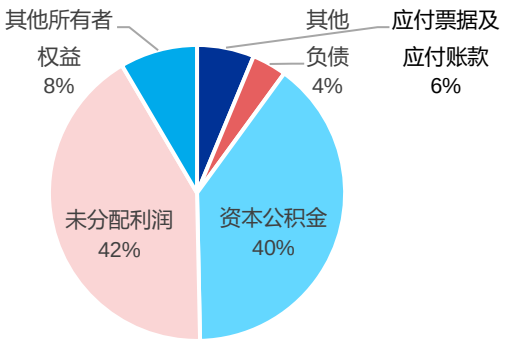
图 41：资产结构中以货币资金、固定资产和存货为主



资料来源：公司公告，申万宏源研究

注：数据为 2025 年年报。

图 42：负债与权益结构中以资本公积金、未分配利润为主，负债较少



资料来源：公司公告，申万宏源研究

注：数据为 2025 年年报。

4. 盈利预测与估值分析

4.1 盈利预测

内销：公司持续战略性收缩低毛利订单业务、调整业务结构，预计 2026 年收入略增 3%，2027 年、2028 年预计内销收入均实现 10%的增速。利润率方面，预计 2026-2028 年内销毛利率保持 32%，高于 2025 年内销毛利率，主要系收入提升释放规模效应、客户结构持续优化。

外销：预计 2026-2028 年关税影响减弱同时收购品牌放量、雅顿稳步增长，分别实现收入增速 5%、12%、15%。利润率方面，2026 年后外销以 OBM 业务为主，高毛利产品占比提升、规模效应释放，预计 2026-2028 年外销毛利率分别为 55.0%/55.5%/56.0%。

预计公司 2026-2028 年实现收入 11.9/13.3/15.2 亿元，同比+4.8%/+11.8%/+14.6%，实现归母净利润分别为 2.1/2.7/3.3 亿元，同比+24.1%/+25.0%/+21.9%。

4.2 估值分析

作为全球舞台灯光制造的领军企业，浩洋股份顺应下游高景气，聚焦出口品牌 Ayrton 建设，正处于拐点确立与底部反转阶段。由于浩洋股份所处舞台灯光行业没有直接对标的标的，我们选取与浩洋股份逻辑具备相似性的出口公司（共创草坪、依依股份），以及与浩洋股份同受益于下游文旅高景气的公司（大丰实业）作为可比公司：**1）共创草坪**：从事人造草坪出口，研发具备优势，规模效应显著，受益于下游竞技体育高景气和人造草坪渗透率提升；**2）依依股份**：从事宠物卫生护理用品出口，凭借极致交付效率与规模化制造壁垒构筑稳固基本盘，持续受益于全球宠物经济扩容与市场份额集中；**3）大丰实业**：为文化、体育、旅游场馆及场景提供系统集成及整体解决方案，内销为主。

可比公司，2026-2028 年 PE 均值为 20/17/15 倍，参考可比公司给予浩洋股份 2026 年 20X PE，对应目标市值 42 亿元，向上空间 10%，给予“增持”评级。

表 9：可比估值表

公司代码	公司简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE			2026-2028 归母净利润CAGR	PEG
		2026/6/30	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E		
A股										
605099.SH	共创草坪	130	8.1	9.5	11.0	16	14	12	17%	1.0
001206.SZ	依依股份	35	2.2	2.6	2.9	16	13	12	14%	1.1
603081.SH	大丰实业	37	1.3	1.5	1.7	27	24	22	12%	2.3
	整体平均					**20**	**17**	**15**		**1.4**
300833.SZ	浩洋股份	38	2.1	2.7	3.3	18	14	12	23%	0.8

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：共创草坪、依依股份、大丰实业盈利预测为万得一致预期。可比公司各项指标币种均为人民币。

风险提示

1) **中东地区地缘政治冲突及业务不确定性风险：**公司在中东地区拥有一定的业务布局和收入敞口，中东地缘政治局势复杂多变，如果地区局势出现动荡，不仅可能直接导致公司在手订单的发货延迟、项目现场安装受阻，还可能影响该地区客户的回款意愿与支付能力，从而对公司中东区域的收入确认和业务拓展进度产生不利影响。

2) **美国关税政策变化的风险：**尽管舞台灯光设备在过往贸易摩擦中受影响相对有限，但若未来美国扩大对中国装备制造产品的加征关税范围，或取消既有的关税豁免政策，将直接增加公司出口产品的综合到岸成本。在行业竞争格局下，若公司难以通过产品提价或与客户协商分摊的方式完全转嫁成本，毛利率将面临下滑压力，进而削弱公司在北美市场的竞争力。

3) **人民币汇率波动及升值引致的汇兑损失风险：**公司境外收入占比较高，且主要以美元等外币进行结算，经营业绩对人民币汇率变化高度敏感。如果人民币单边走强，将直接导致公司以外币计价的销售收入在折算为人民币时缩水，同时账面美元货币性资产将产生汇兑损失，对公司净利润造成阶段性冲击。

仅供内部参考，请勿外传！

附表

表 10：公司收入拆分

亿元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6.86	8.45	4.00	6.18	12.23	13.05	12.12	11.34	11.89	13.29	15.22
yoy	19%	23%	-53%	55%	98%	7%	-7%	-6%	4.8%	11.8%	14.6%
毛利率	43%	48%	46%	45%	50%	50%	50%	52%	53%	53%	54%
分地区											
内销	**1.2**	**1.2**	**1.1**	**0.9**	**0.7**	**1.5**	**1.4**	**1.0**	**1.1**	**1.2**	**1.3**
yoy		*3.5%*	*-11.7%*	*-17.3%*	*-21.4%*	*120.4%*	-11.2%	-23.2%	3.0%	10.0%	10.0%
收入占比	17.1%	14.3%	26.7%	14.3%	5.7%	11.7%	11.2%	9.2%	9.0%	8.9%	8.5%
毛利率	30.6%	33.7%	32.4%	27.4%	32.5%	32.9%	30.5%	29.4%	32.0%	32.0%	32.0%
外销	**5.6**	**7.1**	**2.9**	**5.3**	**11.5**	**11.5**	**10.8**	**10.3**	**10.8**	**12.1**	**13.9**
yoy		*3.5%*	*-11.7%*	*-17.3%*	*-21.4%*	*120.4%*	-6.6%	-4.3%	5.0%	12.0%	15.0%
收入占比	81.9%	84.6%	72.4%	85.7%	93.8%	88.3%	88.8%	90.8%	91.0%	91.1%	91.5%
毛利率	46.1%	52.3%	51.3%	48.3%	51.3%	52.2%	52.9%	53.8%	55.0%	55.5%	56.0%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 11：公司利润表

百万元，百万股	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,212	1,134	1,189	1,329	1,522
其中：营业收入	1,212	1,134	1,189	1,329	1,522
减：营业成本	601	550	560	619	701
减：税金及附加	10	10	10	11	12
主营业务利润	600	574	619	699	809
减：销售费用	112	124	131	140	152
减：管理费用	102	136	143	153	167
减：研发费用	86	100	101	113	129
减：财务费用	-47	-2	-13	-28	-33
经营性利润	347	216	258	322	393
加：信用减值损失（损失以“-”填列	0	-6	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列	-6	-17	-5	-5	-5
加：投资收益及其他	22	16	4	4	4
营业利润	363	209	257	321	392
加：营业外净收入	-2	-1	0	0	0
利润总额	361	208	257	321	392
减：所得税	56	34	41	51	63
净利润	305	174	216	270	329
少数股东损益	4	2	2	3	4
归属于母公司所有者的净利润	302	172	214	267	325
当期发行在外总股本	126	126	126	126	126
全面摊薄每股收益	2.39	1.36	1.69	2.11	2.57

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 12：公司资产负债表

单位：百万元（人民币）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,135	1,888	1,974	2,141	2,349
现金及等价物	1,545	1,232	1,451	1,600	1,775
应收款项	275	317	302	312	322
存货净额	272	288	170	177	200
合同资产	3	1	1	1	1
其他流动资产	40	51	51	51	51
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	434	553	563	570	574
无形资产及其他资产	151	311	311	311	311
资产总计	2,720	2,752	2,848	3,022	3,233
流动负债	255	253	228	249	278
短期借款	11	7	15	15	15
应付款项	224	233	200	221	250
其它流动负债	19	13	13	13	13
非流动负债	22	23	22	22	22
负债合计	276	276	250	272	301
股本	126	126	126	126	126
其他权益工具	0	0	0	0	0
资本公积	1,091	1,091	1,091	1,091	1,091
其他综合收益	-5	21	21	21	21
盈余公积	63	63	63	63	63
未分配利润	1,144	1,152	1,271	1,420	1,599
少数股东权益	23	23	25	28	32
股东权益	2,444	2,476	2,598	2,750	2,933
负债和股东权益合计	2,720	2,752	2,848	3,022	3,233

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 13：公司现金流量表

单位：百万元（人民币）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	305	174	216	270	329
加：折旧摊销减值	35	66	45	48	51
财务费用	-15	11	-13	-28	-33
非经营损失	-23	-24	-1	-1	-1
营运资本变动	-43	-92	100	4	-4
其它	13	10	-5	-5	-5
经营活动现金流	272	147	342	288	337
资本开支	131	289	50	50	50
其它投资现金流	-223	153	1	1	1
投资活动现金流	-354	-136	-49	-49	-49
吸收投资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	8	0	0
支付股利、利息	205	167	95	117	147
其它融资现金流	-4	-10	13	28	33
融资活动现金流	-209	-177	-74	-89	-114
净现金流	-280	-171	219	150	175

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。