

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

浩洋股份(300833)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师
执业编号: S1500524120004
邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师
执业编号: S1500525060001
邮箱: lichen@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

浩洋股份：业绩短期承压，品牌发展积极，SGM 有望加速贡献增量

2026 年 10 月 23 日

报告内容摘要：

事件：公司发布 2026 年三季报。26Q1-3 实现收入 8.38 亿元（同比+4.6%），归母净利润 1.22 亿元（同比-9.1%），扣非归母净利润 1.16 亿元（同比-7.2%）；26Q3 实现收入 2.55 亿元（同比-8.8%），归母净利润 0.32 亿元（同比-44.0%），扣非归母净利润 0.30 亿元（同比-43.3%）。

点评：我们判断由于下游客户观望中美关税谈判结果、叠加海运费大幅波动，部分 9 月订单延后发货；此外，我们判断受制于汇兑影响、季度间收入结构变化，以及刚性费用摊销不足，Q3 盈利能力短期承压。我们预计 Q4 公司收入有望企稳提升，同时规模效应显现、新业务逐步放量，盈利能力有望加速改善。

OBM 有望延续靓丽表现，ODM 修复可期。26H1 公司 OBM 收入同比+46.2%、毛利率同比+6.9pct；我们预计由于基数抬升、26Q3 增速或略放缓，但仍有望保持平稳增长，同时盈利能力受益于产品结构优化、同比仍保持高位震荡。ODM 方面，H1 收入同比-56.8%/毛利率-0.4pct，我们预计受发货节奏影响，26Q3 代工业务同比仍延续承压，但环比或已稳步修复、且 Q4 修复斜率有望提升。此外，公司品牌矩阵持续扩张，我们判断 SGM 等新业务有望逐步放量，届时公司成长性有望延续。

盈利能力短期承压。26Q3 公司毛利率为 53.8%（同比-1.0pct），归母净利率为 12.4%（同比-7.8pct）。26Q3 期间费用率为 37.84%（同比+8.03pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.09%/14.40%/10.47%/1.89%（同比分别+3.17/+1.85/+1.27/+1.74pct），除汇兑影响外，我们认为费用率提升主要系收入下滑导致，实际费用绝对值波动均较有限。

现金流优异，营运能力保持稳定。26Q1-3 经营性现金流净额为 2.07 亿元（同比+1.09 亿元），其中 26Q3 单季 0.73 亿元（同比+0.25 亿元）；存货/应收/应付周转天数分别为 213.7/81.5/99.0 天（同比+7.6/-3.0/+6.3 天）。

盈利预测：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.0、3.1、3.9 亿元，对应 PE 估值分别为 24.7X、16.4X、13.0X。

风险提示：品牌扩张不及预期，汇率&原材料波动、收购事项推进不及预期

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,212	1,134	1,236	1,456	1,692
增长率 YoY %	-7.1%	-6.4%	9.0%	17.7%	16.2%
归属母公司净利润(百万元)	302	172	203	307	388
增长率 YoY%	-17.6%	-43.0%	18.2%	50.8%	26.4%
毛利率%	50.4%	51.5%	55.6%	56.2%	56.4%
净资产收益率ROE%	12.5%	7.0%	8.1%	11.6%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	2.39	1.36	1.61	2.42	3.06
市盈率 P/E(倍)	16.69	29.26	24.74	16.41	12.99
市净率 P/B(倍)	2.08	2.05	2.01	1.90	1.77

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 10 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,135	1,888	1,919	2,113	2,357	
货币资金	842	670	740	844	998	
应收票据	2	1	1	1	2	
应收账款	243	285	287	345	391	
预付账款	10	9	9	10	12	
存货	272	288	258	303	342	
其他	766	636	624	610	613	
非流动资产	586	864	885	883	880	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	232	546	541	504	465	
无形资产	66	212	247	279	308	
其他	288	106	97	100	107	
资产总计	2,720	2,752	2,804	2,996	3,237	
流动负债	255	253	252	292	341	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	35	23	23	25	30	
应付账款	124	149	149	175	205	
其他	96	81	80	92	106	
非流动负债	22	23	25	25	25	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	22	23	25	25	25	
负债合计	276	276	278	317	366	
少数股东权益	23	23	25	28	33	
归属母公司股东权益	2,421	2,454	2,501	2,650	2,838	
负债和股东权益	2,720	2,752	2,804	2,996	3,237	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,212	1,134	1,236	1,456	1,692	
同比(%)	-7.1%	-6.4%	9.0%	17.7%	16.2%	
归属母公司净利润	302	172	203	307	388	
同比(%)	-17.6%	-43.0%	18.2%	50.8%	26.4%	
毛利率(%)	50.4%	51.5%	55.6%	56.2%	56.4%	
ROE%	12.5%	7.0%	8.1%	11.6%	13.7%	
EPS(摊薄)(元)	2.39	1.36	1.61	2.42	3.06	
P/E	16.69	29.26	24.74	16.41	12.99	
P/B	2.08	2.05	2.01	1.90	1.77	
EV/EBITDA	14.07	18.04	12.26	9.40	7.45	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,212	1,134	1,236	1,456	1,692	
营业成本	601	550	549	638	738	
营业税金及附加	10	10	10	12	14	
销售费用	112	124	148	160	178	
管理费用	102	136	136	157	169	
研发费用	86	100	111	116	132	
财务费用	-47	-2	27	-10	-12	
减值损失合计	-5	-23	-15	-15	-10	
投资净收益	1	0	0	0	0	
其他	21	16	4	4	5	
营业利润	363	209	243	371	468	
营业外收支	-2	-1	-1	-2	-1	
利润总额	361	208	242	369	467	
所得税	56	34	36	59	75	
净利润	305	174	206	310	392	
少数股东损益	4	2	2	4	4	
归属母公司净利润	302	172	203	307	388	
EBITDA	339	249	351	447	543	
EPS(当年)(元)	2.39	1.36	1.61	2.42	3.06	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	272	147	326	329	440	
净利润	305	174	206	310	392	
折旧摊销	41	53	82	87	88	
财务费用	-15	11	0	0	0	
投资损失	-1	0	0	0	0	
营运资金变动	-43	-92	21	-85	-52	
其它	-16	0	16	17	11	
投资活动现金流	-354	-136	-100	-67	-86	
资本支出	-131	-289	-106	-87	-86	
长期投资	-257	140	20	20	0	
其他	34	13	-14	0	0	
筹资活动现金流	-209	-177	-122	-158	-200	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-205	-167	-105	-158	-200	
现金流净增加额	-280	-171	70	104	154	



研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。