



2019-04-23

公司点评报告

买入/首次

海洋王(002724)

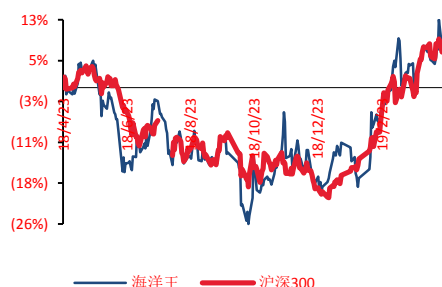
目标价:

昨收盘: 6.94

工业 资本货物

稳健成长的特殊照明领域隐形冠军

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	720/332
总市值/流通(百万元)	4,997/2,304
12 个月最高/最低(元)	8.26/4.75

相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 公司发布 2018 年年报, 实现营业收入 125,319.65 万元, 同比增长 14.24%; 实现净利润 18,995.06 万元, 同比增长 25.00%。经营活动产生的现金流量净额为 12,056.88 万元。基本每股收益为 0.2638 元, 加权平均净资产收益率为 10.43%。

业绩稳定增长, 盈利能力提升。报告期内公司净利润增长高于营收增长, 主要来自毛利率的提升 (70.80%→71.34%), 随着公司体量增长, 规模效应明显, 营业成本率明显改善。费用端来看, 管理费用得到有效控制, 管理费用增长 12.51%, 低于收入增长; 财务费用同比下降 63.48%, 公司部分资金用于结构性存款导致利息收入减少; 销售费用同比增长 16.57%; 研发费用同比增长 20.03%, 公司继续加大研发产品投入。分产品来看, 最大亮点是固定照明设备产品与移动照明设备销售, 收入增速分别达到 49.09%、34.96%, 是公司增长的主要来源。

产品质优齐全, 销售体系完备细致, 公司竞争力凸显。对于特殊照明行业而言, 完善的产品线与快速的反应能力是企业的核心竞争力。公司产品涵盖固定照明设备、移动照明设备和便携照明设备三大系列, 共计 200 多种型号的特殊环境照明设备, 产品体系完整; 公司获得 2018 年戴明奖, 这是国内首家获此殊荣的企业, 也是公司产品品质优良的证明。销售服务方面, 公司在全国设有 10 个专业化的行业事业部, 行业事业部下设有 133 个服务中心, 下设有 800 余个服务部, 基本建立了覆盖全国的销售网络体系, 具备快速响应市场的能力。

特殊照明市场空间巨大, 公司处于市场领先地位。特殊环境照明行业市场容量的大小取决于目标客户所在行业的发展, 目前我国大型工矿、能源、道路交通、体育或展览馆等相关行业市场规模巨大, 并呈现持续快速增长趋势。特殊环境照明设备在这些产业的固定资产投资中比重将进一步扩大, 潜在市场容量巨大。而行业目前仍较为分散, 品牌集中度低, 专门从事特殊照明的大规模企业较少。公司作为国内定位中高端的专业特种照明企业, 在内资企业中处于领先地位。

盈利预测与估值。我们预计公司 2019~2021 年收入为 14.99/18.15/22.10 亿元, 归母净利润为 2.23/2.72/3.27 亿元。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示。LED 下游需求减弱; 行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,253.20	1,499.01	1,814.90	2,210.30
(+/-%)	14.24%	19.62%	21.07%	21.79%
归母净利润(百万)	190	223	272	327
(+/-%)	25.00%	17.29%	21.86%	20.37%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.31	0.38	0.45
市盈率(PE)	19.75	22.43	18.40	15.29

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017 A	2018 A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	475	414	641	786	972	营业收入	1097	1253	1499	1815	2210
应收和预付款项	366	389	457	552	673	营业成本	320	359	430	531	646
存货	130	152	166	206	250	营业税金及附加	20	21	26	32	39
其他流动资产	576	709	728	759	795	销售费用	427	498	562	672	818
流动资产合计	1547	1664	1992	2303	2690	管理费用	185	213	254	308	375
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-13	-5	-18	-26	-33
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	9	1	0	0	0
固定资产	413	426	395	367	337	投资收益	2	25	17	20	19
在建工程	0	0	-2	-4	-6	公允价值变动	3	1	0	0	0
无形资产开发支出	80	79	76	73	70	营业利润	181	222	262	319	384
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	515	527	490	457	422	利润总额	181	222	262	319	384
资产总计	2062	2191	2482	2760	3112	所得税	29	32	39	47	57
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	152	190	223	272	327
应付和预收款项	80	78	97	120	146	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	152	190	223	272	327
其他负债	219	214	336	391	462						
负债合计	298	292	433	511	608	预测指标					
股本	600	720	720	720	720		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	172	56	56	56	56	毛利率	70.80%	71.34%	71.33%	70.75%	70.76%
留存收益	992	1122	1273	1472	1727	销售净利率	13.85%	15.16%	14.86%	14.96%	14.79%
归母公司股东权益	1764	1899	2049	2249	2504	销售收入增长率	18.60%	14.24%	19.62%	21.07%	21.79%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	39.84%	29.05%	12.13%	19.98%	20.09%
股东权益合计	1764	1899	2049	2249	2504	净利润增长率	36.61%	25.00%	17.29%	21.86%	20.37%
负债和股东权益	2062	2191	2482	2760	3112	ROE	8.62%	10.00%	10.87%	12.07%	13.05%
						ROA	7.37%	8.67%	8.98%	9.84%	10.50%
现金流量表(百万)						ROIC	17.54%	20.84%	25.38%	28.59%	31.80%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(X)	0.25	0.26	0.31	0.38	0.45
经营性现金流	154	121	210	202	242	PE(X)	37.39	19.75	22.43	18.40	15.29
投资性现金流	-83	-122	17	15	16	PB(X)	3.22	1.98	2.44	2.22	2.00
融资性现金流	-22	-60	0	-72	-72	PS(X)	5.18	2.99	3.33	2.75	2.26
现金增加额	-3	2	0	0	0	EV/EBITDA(X)	25.92	13.05	15.51	12.74	10.34

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话: (8610)88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。