

增持

——维持

日期：2019 年 08 月 28 日

行业：电子



分析师：张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理：袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

基本数据 (2019H)

报告日股价 (元)	6.22
12mth A 股价格区间 (元)	4.51-6.21
总股本 (亿股)	7.20
无限售 A 股/总股本	46.1%
流通市值 (亿元)	20.62
每股净资产 (元)	2.59
PBR (X)	2.40

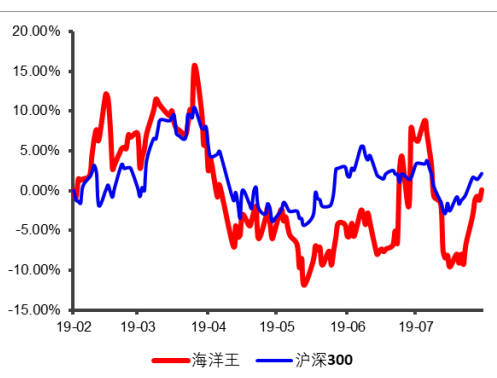
主要股东 (2019H)

周明杰	70.42%
江苏华西集团	4.43%
徐素	2.85%

收入结构 (2018)

固定照明设备	47.75%
便携照明设备	27.43%
移动照明设备	23.50%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

海洋王 (002724)

证券研究报告/公司研究/公司深度

产业景气持续上行 “互联网+”打开空间

■ 投资要点

特种照明产业景气持续上行

特种照明下游行业大多属国企、央企性质，相关企业资本开支与特种照明产业景气密切相关。2012 年，特种照明下游行业资本开支在国家反腐倡廉背景下受到较大影响。进入 2015 年，国家提出供给侧改革，冶金、煤炭等产能过剩的行业再次受到影响，资本支出减少。而进入 2017-2018 年，去产能达成阶段成果，特种照明下游企业的资本开支进入新一轮上升通道。以煤炭行业为例，2018 年初，12 部委联合印发《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，标志着煤炭行业将从淘汰落后产能的规划转向产业进一步升级，对应将加速企业资本开支的释放。总体来看，特种照明产业下游资本支出已经进入上行通道，海洋王业绩有望受益产业景气翻转。

特种照明牵手互联网 产业天花板以及客户粘性大幅提升

随着“互联网+”等新技术的发展，工业照明领域也从单一的照明模式进入到“照明+互联网”的新时代。特种照明产业下游客户开始依托照明设备进行新的赋能，包括图像实时采集与传输、环境温度湿度监测、人员感知与光控、设备故障监测等等。特种照明产业的信息化升级一方面提升产业天花板，同时提升客户粘度。以警车视频传输系统为例，原先车顶照明灯具在千元的价值量，而以警车视频传输系统集成方案的形式进行销售，订单价值量呈现 10 倍以上的提升，系统集成方案提供商也天然成为后续照明灯具替换的优先供应商。海洋王积极加码“智慧照明”业务，相关样板工程已经涉及金属冶炼、采掘、轨交、石油石化、安防等领域。公司 2017-2018 年通过“智慧照明”业务获得营收分别为 0.57 亿元和 1.17 亿元，预期 2019-2020 年将达到 1.5-2 亿的体量，“智慧照明”业务打开公司成长空间，将持续成为公司新的业绩增长点。

■ 投资建议

我们预期公司 2019-2021 年实现营业收入 15.36 亿元、18.97 亿元、23.68 亿元，同比增长分别为 22.60%、23.50%和 24.80%；归属于母公司股东净利润为 2.48 亿元、3.23 亿元和 4.25 亿元，同比增长分别为 30.43%、30.35%和 31.72%；EPS 分别为 0.34 元、0.45 元和 0.59 元，对应 PE 为 18.08、13.87 和 10.53。未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 主要风险

(1) 产品新模式推广受阻；(2) 宏观经济波动影响下游需求。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,253.20	1,536.42	1,897.48	2,368.06
年增长率	14.24%	22.60%	23.50%	24.80%
归属于母公司的净利润	189.95	247.76	322.95	425.41
年增长率	25.00%	30.43%	30.35%	31.72%
每股收益 (元)	0.26	0.34	0.45	0.59
PER (X)	26.77	18.08	13.87	10.53

数据来源: Wind 上海证券研究所

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

目 录

一、 特种照明龙头企业 业绩成长稳健务实	1
1.1 公司是国内特种照明龙头供应商	1
1.2 大股东持股占比 70.42%	2
1.3 公司营收稳步增长 盈利能力提升	2
二、 特种照明景气翻转持续 信息化浪潮推升空间	3
2.1 特种照明产业拥有较高资质认证壁垒	3
2.2 “去产能”达成阶段成效 下游资本开支提升带动景气度	5
2.3 “照明+互联网”渐成潮流 照明设备成数据采集入口	8
2.4 全球市场空间接近 300 亿	9
三、 公司深耕特种照明 紧抓产业信息化浪潮	11
3.1 公司产品布局广泛 渠道下沉紧抓市场	11
3.2 公司“智慧照明”业务营收增长迅速	12
3.3 公司产品丰富 远期定位服务商	14
四、 投资建议	15
五、 风险提示	15
六、 附表	16

图

图 1 海洋王下游应用一览	1
图 2 海洋王产品业绩拆分	1
图 3 海洋王成长阶段性回顾	1
图 4 公司历年营收一览	2
图 5 公司历年利润及非经常性损益一览	2
图 6 公司历年毛利率、净利率与净资产收益率	3
图 7 公司各季度净利率变化情况	3
图 8 公司营运数据一览	3
图 9 公司存货、应收账款、应付账款与商誉情况	3
图 10 特种照明下游行业资本性开支及同比（百万元，%）	6
图 11 特种照明领域企业营收与下游资本性支出关系（百万元，%）	7
图 12 特种照明产业信息化升级的推动因素与市场影响	8
图 13 海外照明巨头的营收一览（百万美元）	9
图 14 国内特种照明领域上市企业营收一览	9
图 15 特种照明产业相关上市公司	9
图 16 特种照明相关企业盈利能力情况（2018 年）	10
图 17 特种照明相关企业期间费用率情况（2018 年）	10
图 18 特种照明相关企业资产负债率一览	10
图 19 特种照明相关企业偿债能力一览	10
图 20 特种照明相关企业应付、存货、商誉与应收	11
图 21 特种照明相关企业营运能力一览	11
图 22 海洋王下游客户所处领域	11

图 23 海洋王销售网络一览	12
图 24 “智慧照明”系统控制流程	12
图 25 海洋王“智慧照明”系统应用场景示例	13
图 26 公司“智慧照明”业务营收及预期	14
图 27 公司专业照明解决方案	15

表

表 1 公司的前十股东（2019H）	2
表 2 特种照明下游对灯具的特殊要求	4
表 3 特种照明产业政策一览	4
表 4 防爆产品资质认证制度一览	5
表 5 各领域下游模板企业一览	5
表 6 特种照明产业的信息化升级相关政策及行业条例一览 ..	8
表 7 公司“智慧照明”样板工程一览	13
表 8 公司 2018 年明星产品营收	14

一、特种照明龙头企业 业绩成长稳健务实

1.1 公司是国内特种照明龙头供应商

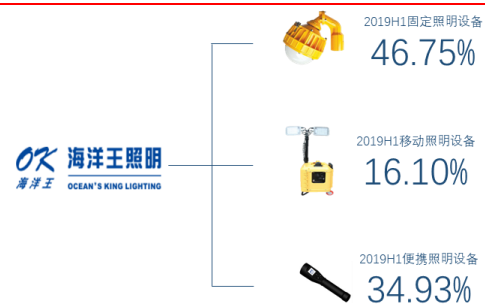
海洋王照明科技股份有限公司成立于1995年，并于2014年上市。公司主营特殊环境照明设备，为满足不同使用环境和不同客户需求，提供专业化照明解决方案。下游应用领域包括电力、冶金、铁路、油田、公安部队、船舶等，主要产品类型为固定照明设备、移动照明设备和便携照明设备三大系列，2019年上半年三大产品线营收占比分别为46.75%、23.50%和27.43%。公司深耕特种照明市场，目前已经成为国内细分市场龙头供应商。同时公司紧抓下游产业升级的时代浪潮，积极加码“照明+互联网”、“照明+控制”等“智慧照明”业务条线，迅速响应客户需求推出新产品，相关业务快速增长。

图1 海洋王下游应用一览



数据来源：海洋王，上海证券研究所

图2 海洋王产品业绩拆分



数据来源：海洋王，上海证券研究所

公司发展稳健，战略规划清晰，并且注重学习型企业发展。公司2004年确立学习标杆——照明巨头飞利浦，并由高层定期形成报告在内部刊发。同时企业主动在企业管理、精益生产以及国际营销等方面向华为、丰田与三星等标杆企业学习。2018年11月，公司凭借经营层对TQM的透彻理解，获得国际公认的最高级别质量管理奖项——日本戴明奖。

图3 海洋王成长阶段性回顾

创建期 (1995-1999)	发展期 (1999-2004)	改善期 (2004-2007)	升华期 (2007-2016)	未来
1995年，海洋王创立。 1996年，海洋王将“工作灯”概念引入中国。 1997年，在海南设立第一办事处。 1998年，在北京、上海、杭州、郑州、武汉、成都等城市设立办事处；提出三级网络营销模式；总结出6大工作手段。	2000年，海洋王制定《五年计划》，发布《核心价值观》和《四个规范》。 2002年，海洋王通过ISO 14001。 2003年，海洋王产品通过美国认证，现场5S活动；分销系统上线运行。	2004年，海洋王向飞利浦学习，导入品质管理思想。 2005年，海洋王通过海军装备承制单位认证。 2006年，海洋王推广“和谐价值链系统”、科学的工作方法和学习方法。开展“同读一本书”活动，创建书香型企业和学习型组织。	2007年，海洋王导入卓越绩效模式，QCC活动；通过CHSAS 18001认证。 2008年，海洋王赴日研修，通过GB89001认证。 2009年，海洋王获得全国质量奖，国家级高新技术企业。 2010年，海洋王推行战略导向的TQM，供应链获5星级现场，正式进军国际市场。 2012年，海洋王全面推行TQM，开始争创戴明奖之旅。 2014年，海洋王成功在深交所上市，股票代码002724。	2018年，公司获得日本戴明奖，也是大陆唯一一家获此殊荣的企业。 在特种照明产品信息化升级的大背景下，针对传统照明产品提出新的赋能要求，包括图像实时采集与传输、环境温度监测、人员感知与光控、设备故障监测等等。公司紧抓产业升级的时代浪潮，积极加码“照明+互联网”、“照明+控制”等业务条线，迅速响应客户需求推出新产品，相关业务快速增长。

数据来源：海洋王，上海证券研究所

1.2 大股东持股占比 70.42%

从股权结构来看，公司董事长兼总经理周明杰先生持股占比 70.42%。持股占比第二与第三分别为江苏华西集团有限公司（4.43%）与徐素（2.85%）。公司股权结构集中，管理层结构稳定。

表 1 公司的前十股东（2019H）

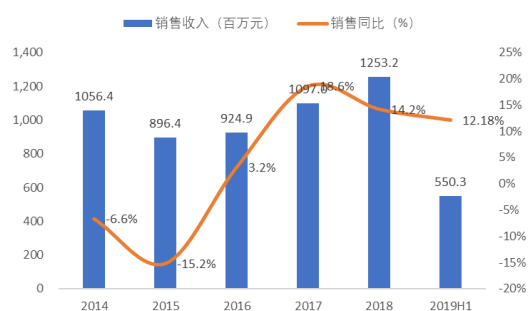
排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例 (%)
1	周明杰	507,049,738	70.42
2	江苏华西集团有限公司	31,893,750	4.43
3	徐素	20,504,865	2.85
4	招商证券资管-浦发银行-招商智远海洋王 1 号集合资产管理计划	7,009,740	0.97
5	中央汇金资产管理有限责任公司	5,763,060	0.80
6	李彩芬	2,565,000	0.36
7	刘记沁	2,409,393	0.33
8	李剑东	2,235,880	0.31
9	黄修乾	2,029,050	0.28
10	杨志杰	1,440,000	0.20
合计		582,900,476	80.95

资料来源：Wind，上海证券研究所整理

1.3 公司营收稳步增长 盈利能力提升

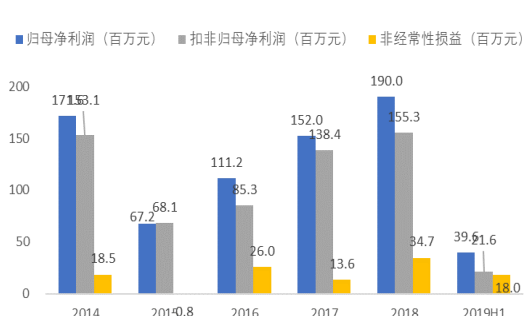
公司2016-2018年营收分别为9.25亿元、10.97亿元、12.53亿元，同比增长分别为3.18%、18.60%和14.24%；归母净利润分别为1.11亿元、1.52亿元和1.90亿元，同比增长分别为65.47%、36.61%和25.00%。公司8月22日发布2019年半年报显示，期间营收5.50亿元，同比增长12.18%；扣非归母净利润2164.81万元，同比增长18.62%；归母净利润3961.39万元，同比增长18.31%。

图 4 公司历年营收一览



数据来源：Wind，上海证券研究所

图 5 公司历年利润及非经常性损益一览

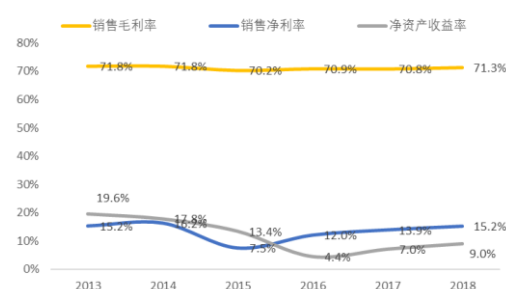


数据来源：Wind，上海证券研究所

公司近几年毛利率维持 70%以上，净利率在 2018 年逐渐提升至 15.2%。公司毛利率显著高于净利率，主要系公司采取售后服务更高效的直销模式，销售费用占比较高。公司净利率与净资产收益率稳健提升，体现公司智慧照明产品占比提升带动盈利能力提升。

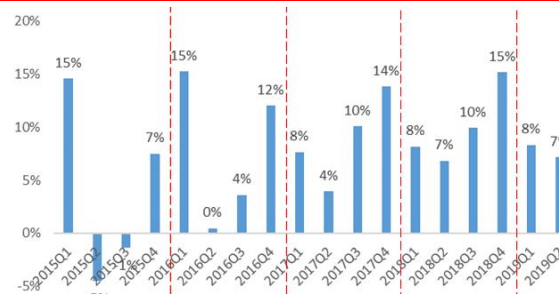
由于公司下游客户企业性质主要为央企或地方国企等，采购订单主要集中在下半年释放，公司下半年盈利能力指标将因业绩释放而显著改善。公司上半年半年报显示净利率水平与去年同期基本持平，考虑到营收稳健增长，全年盈利能力有望进一步改善。

图 6 公司历年毛利率、净利率与净资产收益率



数据来源：Wind，上海证券研究所

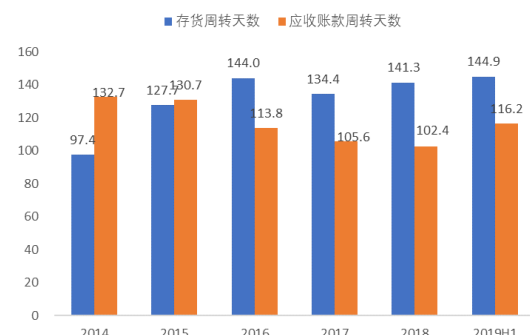
图 7 公司各季度净利率变化情况



数据来源：Wind，上海证券研究所

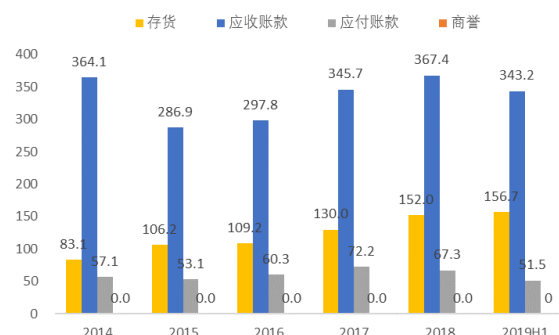
从公司营运能力来看，公司近三年存货周转天数维持在 140 天的水平，存货水平维持稳定。公司应收账款周转天数持续优化，主要系公司注重客户回款能力的把控，将客户回款时间纳入销售人员业绩考核指标，在销售项目达成前后分别做到客户筛选与应收账款跟踪管理。

图 8 公司营运数据一览



数据来源：Wind，上海证券研究所

图 9 公司存货、应收账款、应付账款与商誉情况



数据来源：Wind，上海证券研究所

二、产业景气翻转持续 信息化浪潮推升空间

2.1 特种照明产业拥有较高资质认证壁垒

特殊环境照明的应用领域主要分布在电力、冶金、煤炭、铁路、油田、石化、机械制造、船舶、场馆、码头、公安、消防和军品等关系到国计民生的重要基础行业。由于相关行业生产环境的特殊性，对应所需的灯具需要特殊的工艺要求。以煤炭领域举例，由于矿井存在较高浓度的易燃易爆气体，对应灯具需要严格符合防爆要求以杜绝安全隐患。

表 2 特种照明下游对灯具的特殊要求

行业	照明灯具的特殊要求
煤炭企业	防爆等，部分产品需通过煤安认证。
石油石化	防爆、耐腐蚀等。
冶金	耐高温，防电磁干扰，防粉尘等。
电力	特殊区域需要防爆。
铁路	部分灯具需通过 CRCC 认证。
体育场馆	炫光、色温、显示指数特殊要求等。
军品	武器装备科研生产单位保密资格、武器装备承制单位等

资料来源：海洋王，上海证券研究所整理

特种照明产品影响着煤矿、石油石化等行业的安全生产，相关的产业政策也在推进特种照明产业的发展。早在 2013 年，国务院就印发了《国务院办公厅关于进一步加强煤矿安全生产工作的意见》，其中提出严格煤矿安全准入，煤矿使用的设备必须按规定取得煤矿矿用产品安全标志，严禁非阻燃、非防爆设备违规入井，推进煤矿安全质量标准化和自动化、信息化建设。近期下发的《国务院关于进一步压减工业产品生产许可证管理目录和简化审批程序的决定》中提及，自 2019 年 10 月 1 日起，防爆电气、家用燃气器具和标定容积 500L 以上家用电冰箱纳入 CCC 认证管理范围。

表 3 特种照明产业政策一览

政策	简介
《国务院关于坚持科学发展安全发展促进安全生产形势持续稳定好转的意见》	国务院于 2011 年颁布，明确提出必须始终把安全生产摆在经济社会发展重中之重的位置。在深化重点行业领域安全专项整治中提出深入推进煤矿瓦斯防治和整合技改，深化非煤矿山安全整治。
《关于促进安全产业发展的指导意见》	工信部、国家安全生产监督总局于 2012 年联合发布，提出以发展检测监控、安全避险、安全防护、灾害防控及应急救援等技术和产品为主要方向，大力开发推广先进、高效、可靠、实用的专用技术和产品，专用安全产品或部件包括高危场所防爆电气、高压容器泄压阀等专用安全产品或部件。
《国务院办公厅关于进一步加强煤矿安全生产工作的意见》	国务院于 2013 年印发，提出严格煤矿安全准入，煤矿使用的设备必须按规定取得煤矿矿用产品安全标志，严禁非阻燃、非防爆设备违规入井，推进煤矿安全质量标准化和自动化、信息化建设。
《煤矿安全规程》	国家安全生产监督管理总局于 2016 年发布，提出抽采瓦斯设施地面泵房内电气设备、照明和其他电气仪表都应当采用矿用防爆型；井下爆炸物库必须采用矿用防爆型照明设备。
《十三五规划纲要》	国务院于 2016 年 3 月发布，提出全面提高安全生产水平，加强安全生产基础设施建设，强化电信、电网、路桥、供水、油气等重要基础设施安全监控保卫，严格产品质量、安全生产、能源消耗、环境损害的强制性标准，建立健全市场主体行为规则和监管办法。
《国务院关于进一步压减工业产品生产许可证管理目录和简化审批程序的决定》	自 2019 年 10 月 1 日起，防爆电气、家用燃气器具和标定容积 500L 以上家用电冰箱纳入 CCC 认证管理范围，各指定认证机构停止受理相关生产许可证申请，已受理的依法终止行政许可程序。

资料来源：政府网站，上海证券研究所整理

在防爆产品部分，国家有明确的产品认证制度，对相关产品的生产、销售条件均进行了明确规定。特种照明产品的认证制度成为行业的重要壁垒。

表 4 防爆产品资质认证制度一览

认证制度	简介
3C 强制性认证制度	根据《中华人民共和国认证认可条例》、《强制性产品认证管理规定》、《强制性产品认证实施规则》、《强制性产品认证目录》规定，低压电器、照明设备等列入中国国家强制性产品认证（3C）目录的产品，必须通过国家质量监督检验检疫总局的鉴定检验。
防爆电气产品生产许可证制度	根据《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例》、《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例实施办法》、《防爆电气产品生产许可证实施细则》等规定，防爆电器产品需要获得生产许可证方可进行生产。
防爆合格证制度	根据《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例》、《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例实施办法》、《中华人民共和国国家标准爆炸性环境第 1 部分：设备通用要求》等有关要求，按防爆标准制造的各类防爆电气设备，均须交由国家安监总局认定的安全生产检测检验机构检验，取得“防爆合格证”后方可生产。
矿用产品安全标志制度	根据《中华人民共和国安全生产法》、《中华人民共和国矿山安全法》、《煤矿安全监察条例》及《关于公布执行安全标志管理的煤矿矿用产品种类的通知》等规定，对纳入矿用安标管理目录的矿用产品，必须取得矿用安全标志后方可生产销售。

资料来源：政府网站，上海证券研究所整理

2.2 “去产能”达成阶段成效 下游资本开支提升带动景气度

特种照明产业景气度与下游客户资本支出情况息息相关。我们针对下游应用的不同领域，统计相关上市公司历年资本支出的情况，对应的模板企业见表 5。

表 5 各领域下游模板企业一览

公路与铁路运输							
铁龙物流		大秦铁路			广深铁路		
金属、非金属、采矿							
中金岭南	锌业股份	华菱钢铁	罗平锌电	格林美	本钢板 B	杭钢股份	江西铜业
兴业矿业	中色股份	神火股份	恒星科技	章源钨业	钢研高纳	黄河旋风	宁波韵升
盛达矿业	本钢板材	首钢股份	西部材料	宏创控股	豫金刚石	有研新材	盛和资源
焦作万方	西藏矿业	锡业股份	湖南黄金	云南锗业	银河磁体	南山铝业	ST 抚钢
攀钢钒钛	新兴铸管	东方钨业	常铝股份	金洲管道	四方达	凌钢股份	宝钛股份
铜陵有色	英洛华	安泰科技	东方锆业	赣锋锂业	正海磁材	梦舟股份	贵研铂业
合金投资	云铝股份	中科三环	楚江新材	天齐锂业	银邦股份	广晟有色	中金黄金
金岭矿业	太钢不锈	银泰资源	云海金属	常宝股份	包钢股份	南钢股份	鹏欣资源
中钨高新	五矿稀土	横店东磁	融捷股份	*ST 利源	宝钢股份	酒钢宏兴	驰宏锌锗
国城矿业	云南铜业	中钢天源	海亮股份	亚太科技	山东钢铁	荣华实业	方大特钢
大冶特钢	法尔胜	沙钢股份	恒邦股份	闽发铝业	诺德股份	天通股份	方大炭素
河钢股份	鞍钢股份	万邦德	精艺股份	日上集团	北方稀土	宏达股份	豫光金铅
韶钢松山	河北宣工	三钢闽光	久立特材	永兴材料	西宁特钢	西藏珠峰	宏达矿业
山东黄金	安阳钢铁	*ST 鹏起	宁波富邦	新疆众和	贵绳股份	博威合金	中国铝业

厦门钨业	八一钢铁	ST 丰华	新钢股份	株冶集团	柳钢股份	西部矿业	明泰铝业
大西洋	*ST 中孚	东阳光	马钢股份	北矿科技	玉龙股份	怡球资源	紫金矿业
金钼股份	洛阳钼业	*ST 鹏起 B					

石油石化

中国石油

中国石化

煤炭

中国神华	兖州煤业	中煤能源	陕西煤业	伊泰 B 股	阳泉煤业	西山煤电	露天煤业
淮北矿业	大同煤业	潞安环能	兰花科创	上海能源	平煤股份	冀中能源	美锦能源
开滦股份	恒源煤电	盘江股份	新集能源	山煤国际	宝泰隆	大有能源	平庄能源
安源煤业	昊华能源	靖远煤电	山西焦化	云煤能源	郑州煤电		

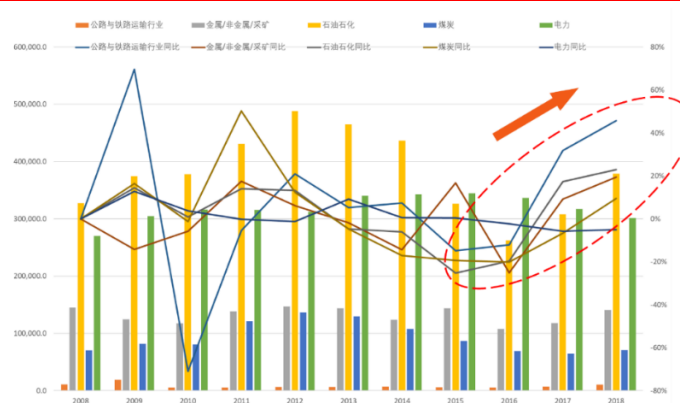
电力

深圳能源	皖能电力	漳泽电力	黔源电力	华能新能源	华电国际	涪陵电力	红阳能源
深南电 A	太阳能	甘肃电投	兆新股份	大唐发电	广州发展	福能股份	通宝能源
东旭蓝天	电能实业	银星能源	*ST 科林	华电国际电 力股份	明星电力	西昌电力	国电电力
川能动力	建投能源	吉电股份	江苏国信	深南电 B	三峡水利	天富能源	内蒙华电
中电控股	韶能股份	湖北能源	爱康科技	粤电力 B	岷江水电	京能电力	哈投股份
东方盛虹	英力特	赣能股份	长青集团	中国电力	中闽能源	申能股份	梅雁吉祥
兴业矿业	宝新能源	*ST 凯迪	协鑫新能源	易世达	联美控股	乐山电力	国投电力
穗恒运 A	惠天热电	东方能源	京能清 洁 能 源	华能国际	桂冠电力	川投能源	长江电力
华金资本	滨海能源	长源电力	华润电力	上海电力	远达环保	大连热电	郴电国际
万泽股份	新能泰山	闽东电力	华能国际电 力股份	浙能电力	桂东电力	*ST 华源	广安爱众
粤电力 A	湖南发展	豫能控股	龙源电力	华能水电	*ST 金山	华银电力	宁波热电
文山电力	节能风电	中国核电	大唐发电	*ST 华电 B			

资料来源：政府网站，上海证券研究所整理

通过数据分析，我们发现下游行业资本开支从 2012 年开始进入下行通道，并从 2017 年开始呈现翻转。以金属/非金属/冶金行业为例，2016-2018 年累计资本开支分别为 1078.82 亿元、1178.60 亿元和 1408.80 亿元，同比分别为-25.12%、9.25%和 19.53%。

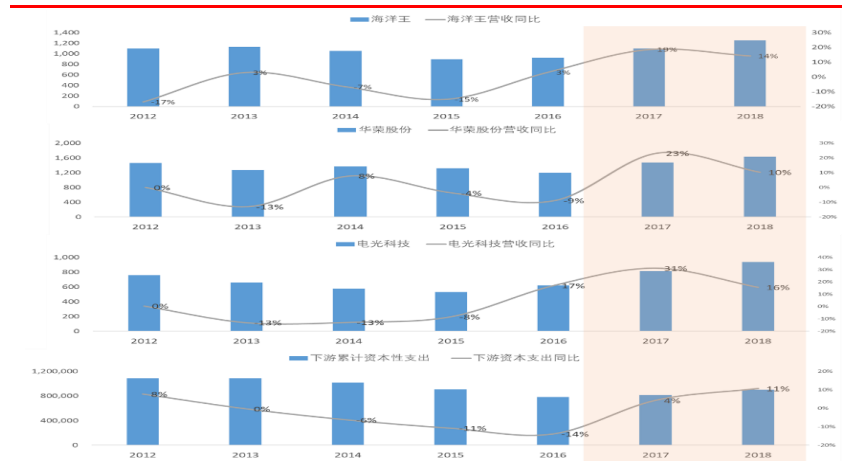
图 10 特种照明下游行业资本性开支及同比（百万元，%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

我们将前文提及各领域企业资本支出进行加总，对应总量同比数据作为行业景气度参考。同时，我们整理了海洋王、华荣股份、电光科技三家特种照明企业营收及同比数据与下游景气度情况进行比对。下游企业资本性支出同比数据从 2012 年开始逐年下行，2017 年出现翻转，2017-2018 年同比增长分别为 4%和 11%。从我们整理的三家特种照明企业营收同比数据来看，2017 年均出现统计期间增速峰值。数据表明特种照明产业得企业业绩与下游企业资本支出情况相关性较大。

图 11 特种照明领域企业营收与下游资本性支出关系（百万元，%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

特种照明下游行业资本开支自 2012 年以来开始下行，与当时国家反腐倡廉，国企降低资本开支有关。进入 2015 年，国家提出了供给侧改革，要求淘汰僵尸企业，加大产业重组。因此，冶金、煤炭等产能过剩的行业受到了较大的影响，产业重组加剧，行业动荡，资本支出减少。**而进入 2017-2018 年，去产能达成阶段成果，产业资本开支进入新一轮上升通道。**以煤炭行业为例，2018 年初，12 部委联合印发《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，文件明确支持有条件的煤炭企业之间实施兼并重组，争取在 2020 年底形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团。文件出台标志着煤炭行业将从淘汰落后产能的规划转向产业进一步升级，对应将加速企业资本开支的释放。石油石化行业同样受到 2015 年供给侧改革的影响，而在近些年，行业同样处在产业升级的阶段，相关客户采购模式也从以前单一采购变成多家企业竞标，从以前的低价中标变成现在的质量取胜。行业竞争的规范化有利于海洋王凭借优质产品获得客户青睐，强化与石油石化企业的客户粘性。总体来看，特种照明产业下游资本支出已经进入上行通道，海洋王业绩有望受益景气翻转。

2.3 “照明+互联网”渐成潮流 照明设备成数据采集入口

随着“互联网+”等新技术的发展,工业照明领域也从单一的照明模式进入到“照明+互联网”的新时代。特种照明产业下游客户开始依托照明设备进行新的赋能,包括图像实时采集与传输、环境温湿度监测、人员感知与光控、设备故障监测等等。

表 6 特种照明产业的信息化升级相关政策及行业条例一览

政策文件	简介
《中国制造 2025》	提及推进信息化与工业化深度融合,加快推动新一代信息技术与制造技术融合发展,把智能制造作为两化深度融合的主攻方向。
《工业互联网网络建设及推广指南》	2018 年 12 月,工信部提出到 2020 年,形成相对完善的工业互联网网络顶层设计,初步建成工业互联网基础设施和技术产业体系。
《深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》	文件为推进“互联网+”行动、深化制造业与互联网融合发展提供实现路径,并与宽带中国战略以及物联网、云计算等新技术发展政策文件统筹衔接。
行业规范/企业条例	简介
《中国铁总关于规范隐蔽工程视频资料管理工作的通知》	2017 年,铁总提出认真做好隐蔽工程视频采集留存工作的总体要求,同时对视频采集、视频留存等内容进行了总体性概括。
《铁路工程影像采集设备技术标准》	2017 年,中国铁道科学研究院针对铁路工程影像采集设备技术标准(技术要求、检验方法、检验规则等)发布征求意见。
《中国石化安全视频监控系统配置管理规定》	文件提及防火防爆场所应选用防爆型视频监控设施和录像设备。
某地公安局警车 4G 音视频传输及定位系统项目	就巡逻警车 4G 无线视频图像阐述系统设备更换及维护项目进行公开招标采购。

资料来源:政府网站,上海证券研究所整理

特种照明产业的信息化升级进一步打开市场空间,助推产业景气度,同时照明产品转向集成方案,客户订单体量与客户粘性提升。以铁路总公司为例,在隐蔽工程视频资料管理条例的推动下,公司新增对便携式摄像照明产品的需求,对应新增市场空间达到 10 亿体量;以警车视频传输系统为例,原先车顶照明灯具在千元的价值量,而以警车视频传输系统集成方案的形式进行销售,订单价值量呈现 10 倍以上的提升,系统集成方案提供商也天然成为后续照明灯具替换的优先供应商。

图 12 特种照明产业信息化升级的推动因素与市场影响

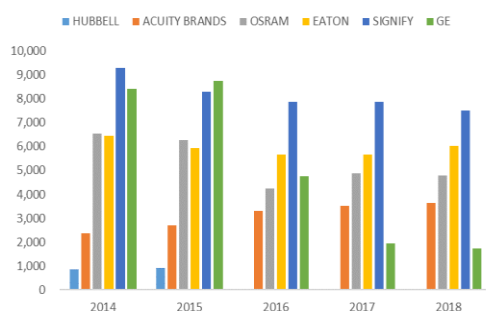


数据来源:中国铁总,中国石化,招标网,上海证券研究所

2.4 全球市场空间接近 300 亿

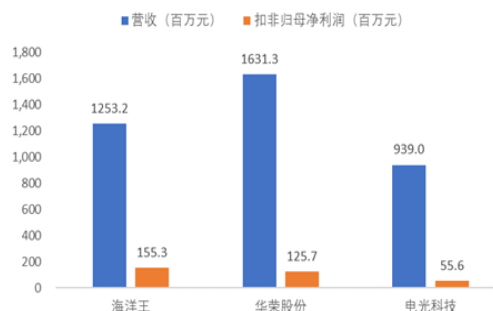
集邦咨询 LED 研究中心在《2018 工业照明与天井灯市场报告》表示，2018 年全球工业照明市场规模达 39.34 亿美金，预估 2018-2022 年的年复合成长率为 10%，至 2022 年工业照明市场规模将达 56.87 亿美金。我们预估国内特种照明市场空间在百亿的体量，市场空间将随着下游信息化、智能化的升级进一步提升。特种照明领域海外龙头企业主要包括 Hubbell、Acuity、欧司朗、EATON（收购库珀）、Signify（原飞利浦照明）、通用电气。图 13 为相关企业的照明业务营收（Hubbell 在 2016 年后不再拆分照明业务营收，故数据缺失；Acuity 数据为总营收，欧司朗、Signify 通用数据为照明产品营收总额；Eaton 营收为电气产品总额）。图 14 为国内特种照明领域的典型上市企业营收数据。由于海外照明企业营收包含整体的照明产品，所以营收体量显著高于国内企业的数据，不过从企业体量来看，国内企业与海外公司存在差距。

图 13 海外照明巨头的营收一览（百万美元）



数据来源：Bloomberg，上海证券研究所

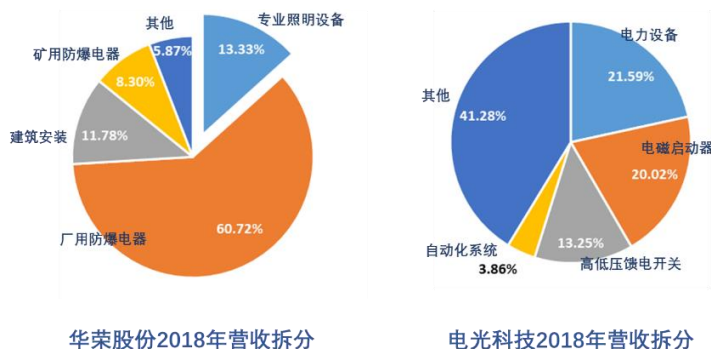
图 14 国内特种照明领域上市企业营收一览



数据来源：Wind，上海证券研究所

从国内企业来看，海洋王业务专注于照明产品，另外华荣股份提供特种照明产品以及防爆电器，照明产品在 2018 年营收占比 13.33%；电光科技专业从事矿用防爆电器研发、设计、生产及销售的公司。以内资企业在特种照明产品的营收情况来看，海洋王为该细分领域龙头供应商。

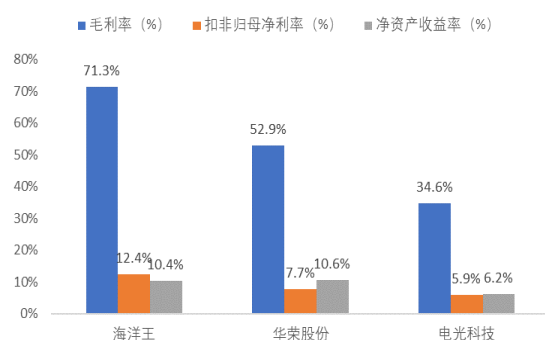
图 15 特种照明产业相关上市公司



数据来源：Wind，上海证券研究所

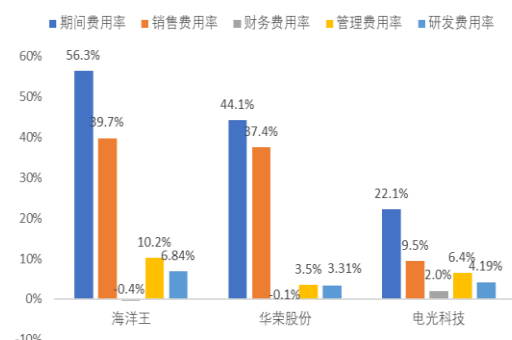
从 2018 年盈利能力来看，海洋王毛利率与净利率横向比较最优，主要受益与公司直销模式以及精益管理。从期间费用率来看，公司销售费用率较高，主要系公司建立强有力销售激励方案，助推产品推广。

图 16 特种照明相关企业盈利能力情况（2018 年）



数据来源：Wind，上海证券研究所

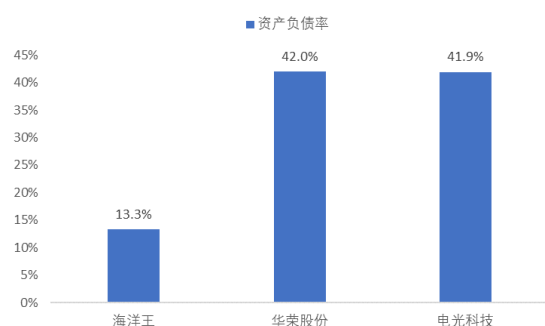
图 17 特种照明相关企业期间费用率情况（2018 年）



数据来源：Wind，上海证券研究所

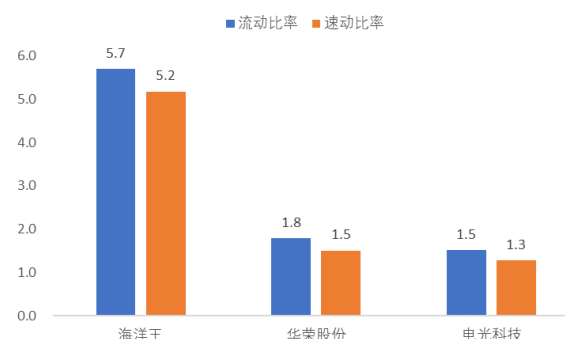
从资产结构与产债能力来看，海洋王资产负债率显著低于行业均值，一方面体现公司经营稳健，现金状况良好，同时也体现公司存在较大的举债空间进行资本运作。公司流动比率与速动比率指标同样优于行业均值。

图 18 特种照明相关企业资产负债率一览



数据来源：招股说明书，上海证券研究所

图 19 特种照明相关企业偿债能力一览

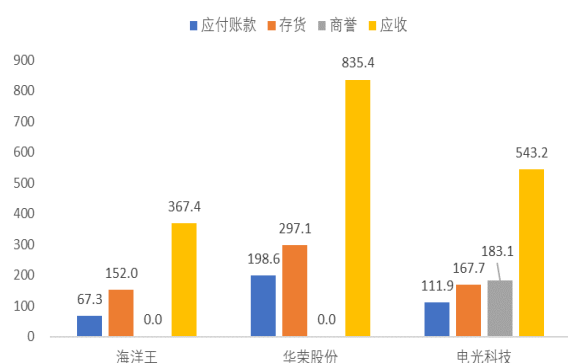


数据来源：招股说明书，上海证券研究所

从营运能力来看，公司存货周转天数高于行业均值，主要系销售模式和快速服务客户的要求决定。公司采用直销模式，全国布局了 130 多个服务中心，每个中心都备有常用待送货给客户的存货；其次，公司为了应对突发和应急事件，缩短客户因照明故障而停工的时间，总部和服务中心都会为其备有一定存货。

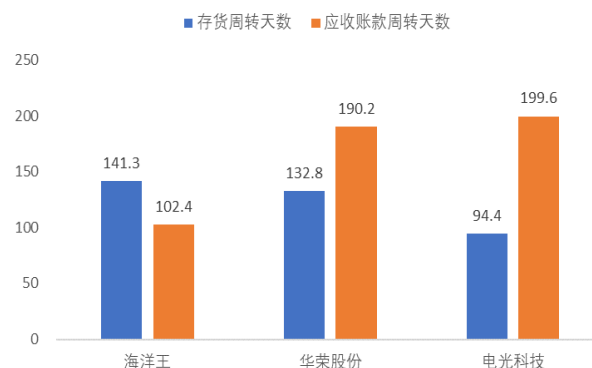
应收账款周转天数显著低于行业均值，主要得益于公司在合同签订前对客户资信状况、履行能力、经营状况、市场需求等背景资料详细了解和调查，以及合同签订后通过专门的回款小组定期逐笔落实应收款回收。

图 20 特种照明相关企业应付、存货、商誉与应收



数据来源：招股说明书，上海证券研究所

图 21 特种照明相关企业营运能力一览



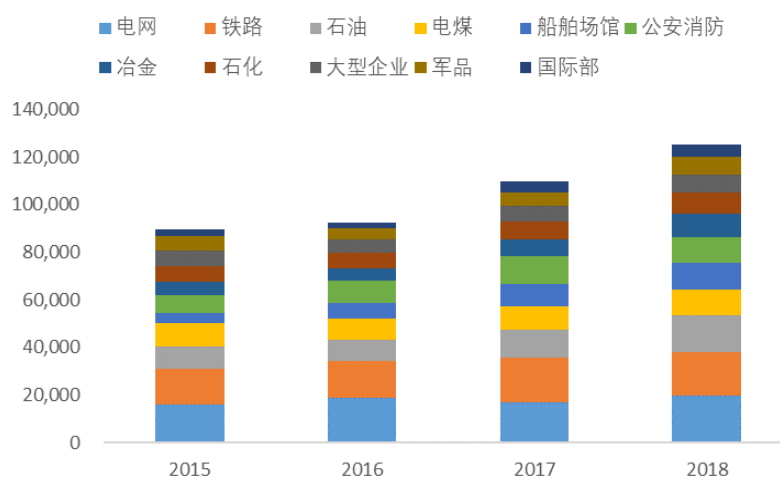
数据来源：招股说明书，上海证券研究所

三、公司深耕特种照明 紧抓产业信息化浪潮

3.1 公司产品布局广泛 渠道下沉紧抓市场

公司产品应用来看，电网、铁路、石油、石化、公安消防为前五大应用领域，对应营收占比达到 71%。下游应用广泛一方面表明公司对特种照明领域的精耕细作，同时也有效降低单一行业景气度波动带来的业绩影响。

图 22 海洋王下游客户所处领域



数据来源：海洋王，上海证券研究所

公司的营销网络布局务实，并充分下沉以贴近市场。公司自 1996 年首先在海南设立第一个办事处，发展至今全国各地共有 130 多处服务中心，900 余处服务部。这一方面为市场开拓提供保障，同时也为公司迅速积极响应客户的售后服务需求提供有力支撑。

图 23 海洋王销售网络一览

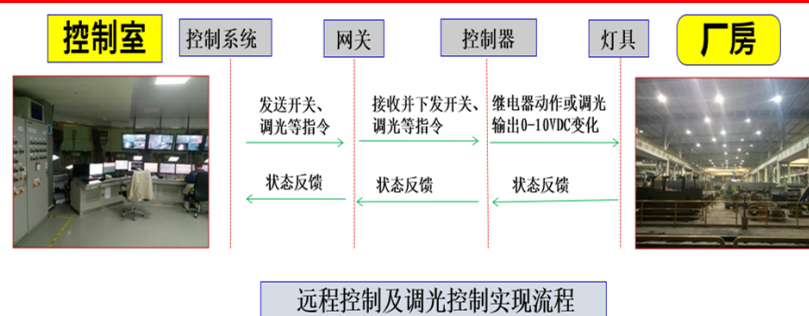


数据来源：海洋王，上海证券研究所

3.2 公司“智慧照明”业务营收增长迅速

随着光源技术等照明技术的发展，客户现场及工作需求的不断进步，公司将照明技术与互联网技术、4G 等数据传输、传感控制、图像识别等技术相结合，为客户制定专业的照明解决方案，推动客户照明系统朝更节能、更智能化的方向发展。以海洋王“智慧照明”系统为例，该系统以工作照明灯具为联接管控对象，利用可靠的通信技术及各类先进的探测设备，实现对作业环境中工作照明灯具的照度调节、能效监测、故障告警、寿命预测、信息追溯等科学和系统的管理，降低企业能耗和维护成本，从而创建更加安全节能、高效舒适的工作环境。

图 24 “智慧照明”系统控制流程



数据来源：海洋王，上海证券研究所

公司“智慧照明”系统按具体需求可达成“按需亮灯”、“故障自动申报”、“环境监控”、“数据统计分析”等功能。

图 25 海洋王“智慧照明”系统应用场景示例



数据来源: 海洋王, 上海证券研究所

公司“智慧照明”业务一方面受到下游产业信息化升级的推动, 同时也通过产品的特殊赋能催化下游的需求。从目前公司对相关业务的推广来看, 相关样板工程已经涉及金属冶炼、采掘、轨交、石油石化、安防等领域。

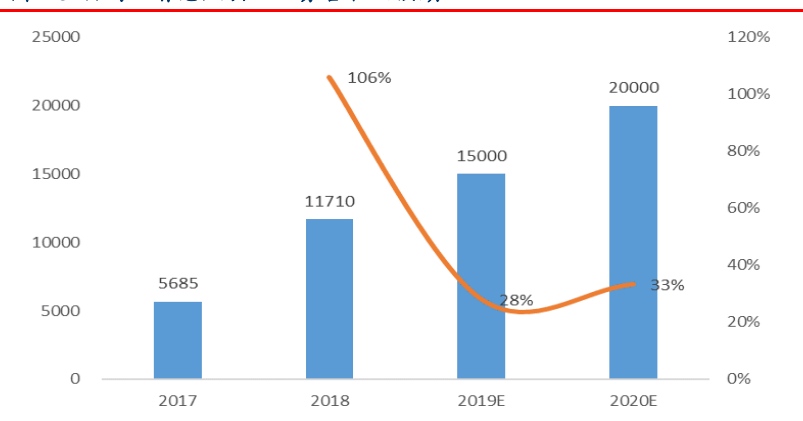
表 7 公司“智慧照明”样板工程一览

细分领域	升级诉求	公司样板工程简介
金属冶炼	冶炼车间需要提升温湿度监测、人员感知、设备故障监测的需求。	国内大型钢铁冶炼企业某厂房, 共安装了 4 个网关, 92 个单灯控制器, 6 个回路控制器, 7 个亮运探测器, 3 个温湿度探测器, 控制器与灯具累计销售额 72 万元。
采掘	采掘厂房需要提升人员监测、设备故障监测、照明度监测的需求。	国内某采掘企业共安装了 1 个网关, 4 个回路控制器, 27 个单灯控制器, 8 个亮运探测器, 控制器与灯具累计销售额 64 万元。
轨交	轨交行业需要加强隐蔽工程视频资料管理。	以便携式手电+摄像产品为例, 国内产品空间将近 10 亿元, 公司 2018 年相关产品营收额约 4000 万元。
石油石化	提升锈蚀、密封等防爆性能监管、照度监测监管的需求。	国内某石化企业样板工程中安装 1 个网关, 6 个回路控制器, 控制二套加氢区域灯具 (334 套 LED 防爆灯具), 控制器与灯具累计销售额 22 万元。
安防	警车车顶照明产品需结合视频采集功能并实时传输。	2018 年 5 月, 某公安局发放 109 辆特种车辆均配备海洋王产品。车顶照明灯具结合图像采集以及实时传输能力, 产品销售模式从原先的单灯销售转变为集成方案, 价值量大幅提升的同时增强客户粘度。

资料来源: 政府网站, 上海证券研究所整理

公司“智慧照明”业务近两年呈现迅速增长态势, 2017-2018 年营收分别为 0.57 亿元和 1.17 亿元, 预期 2019-2020 年相关营收在 1.5-2 亿的体量。

图 26 公司“智慧照明”业务营收及预期



数据来源：海洋王，上海证券研究所

3.3 公司产品丰富 远期定位服务商

公司目前营收主要来自于产品设计与安装形式，从具体产品来看，营收排名首位为固定照明产品 9280，2018 年营收 9064 万元。移动类照明产品 6116 营收 4104 万元，排名第二。另外从“照明+互联网”产品来看，公司便携式摄像照明产品已经位列便携产品营收首位，对应销售额为 3843 万元。

表 8 公司 2018 年明星产品营收

产品分类	具体产品	图片	产品营收 (万元)
固定	LED 投光灯		9064
	LED 防爆平台灯		3906
	LED 高顶灯		3671
	LED 防爆泛光灯/投光灯		3426
移动	LED 轻便移动灯		4104
	移动智能照明平台		2888
	4G 智能摄像巡检系统		3843
便携	手提式强光防爆探照灯		2983
	微型防爆电筒		3265
	多功能强光巡检电筒		2851

资料来源：海洋王，上海证券研究所整理

公司经历了 24 年的发展,公司业务从早期的传统照明的研发、销售、生产逐步向服务型企业转化。公司为客户提供服务产品,包括专业照明节能分享、照明工程、照明租赁、照明设备托管服务,照明+互联网产品已成为公司未来发展趋势。从长期规划来看,公司将进一步延伸服务内容,包括结合照明设备端的数据采集形成设备管理服务,未来的市场容量和价值将进一步释放。

图 27 公司专业照明解决方案

国家电网应急指挥中心照明解决方案	钻井平台照明解决方案	电网应急救援照明解决方案	联合站照明解决方案
钢厂钢坯精整厂房照明解决方案	炼化厂检修监控照明解决方案	石化装置区照明解决方案	铁路站台照明解决方案
水电站发电机大厅照明解决方案	汽车生产线检验照明解决方案	冶金车间照明解决方案	洗煤厂照明解决方案
全运会比赛场馆照明解决方案	春晚保电照明解决方案	汽机厂房照明解决方案	消防照明解决方案
中石油独山子石化照明解决方案	游泳馆照明解决方案	汽车厂涂装车间解决方案	体育馆照明解决方案
库房照明解决方案	羽毛球馆照明解决方案	港口设备照明解决方案	水泥厂预热器照明解决方案
篮球馆照明解决方案	高校田径场照明解决方案	乒乓球馆照明解决方案	燃煤电厂汽机厂房照明解决方案
阀厅照明解决方案	抽水蓄能电站主厂房照明解决方案	石化炼油厂照明解决方案	汉宜铁路站台风雨棚照明解决方案
石化中央控制室照明解决方案			

数据来源: 海洋王官网, 上海证券研究所

四、投资建议

我们预期公司 2019-2021 年实现营业收入 15.36 亿元、18.97 亿元、23.68 亿元, 同比增长分别为 22.60%、23.50%和 24.80%; 归属于母公司股东净利润为 2.48 亿元、3.23 亿元和 4.25 亿元, 同比增长分别为 30.43%、30.35%和 31.72%; EPS 分别为 0.34 元、0.45 元和 0.59 元, 对应 PE 为 18.08、13.87 和 10.53。未来六个月内, 维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,253.20	1,536.42	1,897.48	2,368.06
年增长率	14.24%	22.60%	23.50%	24.80%
归属于母公司的净利润	189.95	247.76	322.95	425.41
年增长率	25.00%	30.43%	30.35%	31.72%
每股收益 (元)	0.26	0.34	0.45	0.59
PER (X)	26.77	18.08	13.87	10.53

数据来源: 上海证券研究所整理; 股价数据截止 2019 年 8 月 26 日

五、风险提示

(1) 产品新模式推广受阻; (2) 宏观经济波动影响下游需求。

六、附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	414	343	462	587
存货	152	182	216	262
应收账款及票据	466	182	216	262
其他	19	591	591	591
流动资产合计	1664	1783	2050	2463
长期股权投资	0	591	591	591
固定资产	426	363	299	235
在建工程	0	0	0	0
无形资产	79	69	58	48
其他	10	12	12	12
非流动资产合计	527	443	369	295
资产总计	2191	2226	2419	2758
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	67	168	154	221
其他	35	0	0	0
流动负债合计	292	168	154	221
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	292	168	154	221
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1899	2058	2265	2538
负债和股东权益总计	2191	2226	2419	2758
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	190	248	323	425
折旧和摊销	38	71	71	71
营运资本变动	1307			
经营活动现金流	121	265	0	0
资本支出	38			
投资收益	2199	0	0	0
投资活动现金流	-122	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	-60	-82	-107	-141
净现金流	-59	99	120	124

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1253	1536	1897	2368
营业成本	1088	430	512	616
营业税金及附加	21	26	32	41
营业费用	498	578	691	853
管理费用	128	177	239	303
财务费用	-5	-8	-11	-15
资产减值损失	1	4	4	4
投资收益	25	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	222	248	323	425
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	222	330	431	567
所得税	32	83	108	142
净利润	190	248	323	425
少数股东损益		0	0	0
归属母公司股东净利润	190	248	323	425
财务比率分析				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	14%	23%	24%	25%
EBITDA 增长率	32%	75%	25%	27%
EBIT 增长率	35%	73%	30%	32%
净利润增长率	25%	48%	30%	32%
毛利率	18%	71%	71%	71%
EBITDA/总收入	18%	26%	26%	26%
EBIT/总收入	15%	21%	22%	23%
净利润率	13%	16%	17%	18%
资产负债率	6%	8%	6%	8%
流动比率	1325%	1059%	1330%	1117%
速冻比率	1190%	951%	1190%	998%
总资产回报率 (ROA)	9%	15%	17%	20%
净资产收益率 (ROE)	9%	12%	14%	17%
EV/营业收入	3	2	2	1
EV/EBITDA	16	9	7	5
PE	26	18	14	10
PB	2	2	2	2

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。