



2020-02-04

公司点评报告

买入/维持

海洋王 (002724)

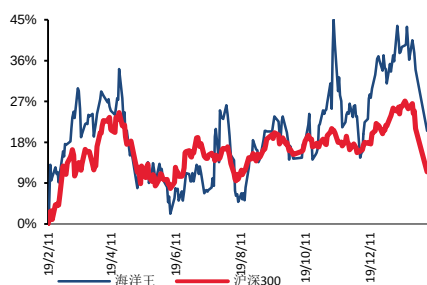
目标价: 9.5

昨收盘: 6.12

工业 资本货物

稳健成长的特种照明龙头

■ 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)	4,637/2,139
12 个月最高/最低(元)	7.75/5.43

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: (1) 2月2日, 公司发布业绩预告, 2019年度预计实现归母净利润 2.28 亿-2.66 亿元, 同比增长 20%-40%。

(2) 1月16日, 公司收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》, 中国证监会予以受理公司发行股份收购明之辉 51%股份的行政许可申请

特种照明龙头稳健成长, 管理优化推升业绩。自 2016 年以来, 公司已实现连续四年的业绩正向增长, 复盘 2016-2019Q3 期间的收入和业绩表现, 可以较为清晰地看出公司成长的催化剂主要包括两点: (1) 销售规模的不断扩大以及(2)通过内部管理优化实现的盈利能力提升, 而这亦将成为公司未来继续成长的主要推动力。

2016-2018 年间, 公司的营业收入从 9.25 亿元成长至 12.53 亿元, 年复合增长 16.39%, 期间, 公司的毛利率基本维持稳定 (70.9%/70.8%/71.3%), 受益于持续优化内部管理所带来的管理和研发费用率的下降, 公司的净利润率逐年提升, 从 2016 年的 12%提升至 2018 年的 15.2%。2019 年前三季度, 公司营业收入同比增长 10.74%, 达到 8.87 亿元, 净利润率相较 2018 年同期水平继续提升 1.76 pct。

LED 产品在特种照明市场具备较佳渗透空间, “照明+互联网”业务模式助力公司未来成长。公司专业从事特殊环境照明设备的研产销, 主营产品涉及固定照明设备、便携照明设备和移动照明设备三大类, 2019H1 的收入占比分别为 49%、27%和 24%, 其中固定照明设备业务主要为设备产品的销售、照明施工工程和能源管理相关技术服务支持。公司的产品主要应用于关系国计民生的重要基础行业, 与一般民用、商用的照明相比, 公司从事的特殊照明须从材质选型、外观设计、配光设计、散热处理等多方面进行考量, 从而使得灯具在亮度、可靠性和节能等方面的参数指标能够满足工业场所等特定应用场景严苛的要求, 目前, 在特殊照明场景中, 仍以氙灯等传统灯具居多, LED 产品的渗透率仍具备较大的提升空间, 与国内大部分同行业者相比, 公司在技术积累、客户储备和规模方面已形成一定竞争优势, 未来有望受益于行业整体市场空间的增长。

此外, 近年来公司持续推进业务模式向“照明+互联网”的转型, 集照明、摄像监控和后台管理的移动终端设备已获得铁路、公安、消防和

油田石化等行业的客户认可，并且持续向电网、电厂和军工等领域推广。未来，智慧照明有望成为智慧城市感知层的重要一环，路灯的功用将不再局限于照明，还将集成信息发布、空气监测、视频监控和紧急呼叫等功能，是公司“照明+互联网”业务的重要应用场景之一。公司在智慧照明领域的优先布局，有望成为公司未来成长的主要推动力。

收购明之辉完善产业链布局，注入工程资质拓宽业务空间。公司对明之辉的收购，一方面可以增厚公司报表业绩（2020-2022 年明之辉的承诺业绩分别为 6100 万、6400 万和 6500 万元），更为重要的是有望补强公司在照明施工工程环节的短板，2019H1，海洋王的照明施工工程相关收入占比不足 1%，而明之辉则主要从事照明工程施工、设计、维保业务及装饰装修工程业务，是目前行业内为数不多的已经取得“城市及道路照明工程专业承包一级”、“建筑装饰装修工程专业承包一级”、“建筑装饰工程设计专项甲级”和“照明工程设计专项甲级”等多项建筑和工程设计资质的企业，未来如能够与公司原有的固定照明设备、无线控制产品以及智能照明解决方案业务有效协同，则有望大幅提升公司的业务空间。

盈利预测和评级：首次覆盖，给予增持评级。公司“照明+互联网”的创新业务模式，将成为未来营收持续成长的核心推动力，内部管理的持续优化则将带来盈利能力的进一步提升，暂不考虑明之辉并表的情况下，预计 2019-2021 年的净利润分别为 2.45 亿、3.06 亿和 3.76 亿元，当前股价对应 PE 17.99、14.39 和 11.72 倍，后续如果明之辉的收购顺利落地，考虑并表以及双方协同效应带来的贡献，公司未来两年的业绩表现有望超出上述预期，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：（1）新业务模式推广受阻；（2）行业竞争加剧导致盈利能力下滑；（3）收购事项存在不确定性。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1253	1498	1833	2210
(+/-%)	14.22	19.55	22.36	20.57
净利润(百万元)	190	245	306	376
(+/-%)	25.00	28.90	25.00	22.80
摊薄每股收益(元)	0.26	0.34	0.43	0.52
市盈率(PE)	23.20	17.99	14.39	11.72

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	475	414	507	577	726	营业收入	1,097	1,253	1,498	1,833	2,210
应收和预付款项	460	507	642	764	930	营业成本	320	359	427	520	623
存货	130	152	179	224	259	营业税金及附加	20	21	27	33	38
其他流动资产	483	591	621	636	644	销售费用	427	498	566	693	835
流动资产合计	1,547	1,664	1,950	2,201	2,558	管理费用	185	213	230	275	331
长期股权投资	0	0	21	51	87	财务费用	(13)	(5)	(7)	(10)	(25)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	9	1	2	1	4
固定资产	413	426	364	303	239	投资收益	2	25	21	30	35
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	3	1	1	2	2
无形资产	80	79	69	58	48	营业利润	181	222	317	394	481
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	(0)	2	4	8
其他非流动资产	22	22	25	26	27	利润总额	181	222	319	398	489
资产总计	2,062	2,191	2,428	2,639	2,959	所得税	29	32	74	92	113
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	152	190	245	306	376
应付和预收款项	117	113	169	162	220	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	245	306	376
其他负债	181	180	193	201	205	预测指标					
负债合计	298	292	362	363	426		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	600	720	720	720	720	毛利率	70.8%	71.3%	71.5%	71.7%	71.8%
资本公积	172	56	56	56	56	销售净利率	13.9%	15.2%	16.4%	16.7%	17.0%
留存收益	992	1,122	1,290	1,499	1,757	销售收入增长率	18.6%	14.2%	19.5%	22.4%	20.5%
归母公司股东权益	1,764	1,899	2,066	2,276	2,533	EBIT 增长率	34.5%	32.5%	41.1%	24.9%	23.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	36.6%	25.0%	28.9%	25.0%	22.8%
股东权益合计	1,764	1,899	2,066	2,276	2,533	ROE	0.09	0.10	0.12	0.13	0.15
负债和股东权益	2,062	2,191	2,428	2,639	2,959	ROA	0.08	0.10	0.13	0.15	0.16
现金流量表(百万)						ROIC	0.11	0.23	0.26	0.31	0.33
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	0.21	0.26	0.34	0.43	0.52
经营性现金流	157	119	176	162	251	PE (X)	29.00	23.20	17.99	14.39	11.72
投资性现金流	(83)	(122)	(16)	(8)	2	PB (X)	2.50	2.32	2.13	1.94	1.74
融资性现金流	(22)	(60)	(67)	(85)	(104)	PS (X)	4.02	3.52	2.94	2.40	1.99
现金增加额	49	(61)	93	69	149	EV/EBITDA (X)	13.78	13.26	8.68	7.04	5.61

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@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。