



2020-04-14

公司点评报告

增持/维持

海洋王 (002724)

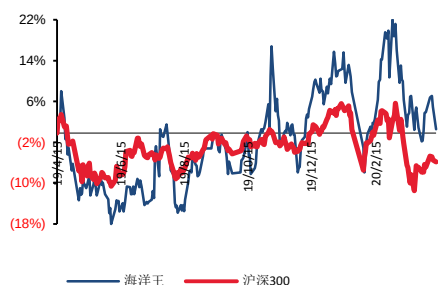
目标价: 7.85

昨收盘: 6.68

工业 资本货物

疫情遏制短期表现，行业龙头韧性可期

■ 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)	4,810/2,218
12 个月最高/最低(元)	8.09/5.55

相关研究报告:

海洋王 (002724)《稳健成长的特种照明龙头》—2020/02/04

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) 2019 年度实现营业收入 14.95 亿元, 同比增长 19.26%, 归母净利润 2.57 亿元, 同比增长 35.46%, 扣非归母净利润 2.22 亿元, 同比增长 42.84%。(2) 2020 年第一季度实现营业收入 1.93 亿元, 同比下滑 23.68%, 归母净利润 0.13 亿元, 同比下滑 36.18%, 扣非归母净利润 0.04 亿元, 同比下滑 66.72%。

新型光源渗透、多功能照明系统模式推进、管理持续优化, 造就 2019 年业绩稳健成长。当前国内特种照明领域仍存在大量金卤灯、汞灯等旧光源产品, 对于 LED、激光以及 OLED 等新型光源而言, 仍具备相当充足的渗透空间, 公司是国内新旧光源替代的重要推手之一, 在 LED 特种照明灯具研发方面具备极强的实力, 2019 年耐辐照认证产品通过核岛 18 个月的试用期便是公司技术实力以及产品质量最佳证明, 新下游应用领域的拓宽以及既有领域的进一步渗透提升, 是公司未来继续成长的推动力之一。

于此同时, 公司还积极推进“照明+互联网”的业务模式, 将实时数据传输、在线诊断、影像留存、图像识别等互联网应用功能集成至照明系统, 以满足油田、网电、铁路等特殊场景的特殊需求, 单一照明灯具提供者往智能化、个性化照明解决方案供应商的角色升级, 是公司业绩成长的重要支撑。

公司致力于推进全面质量管理 (TQM), 并通过内部管理的优化提升自身的整体盈利能力, 近几年管理和研发费用率持续改善, 净利润率不断提升, 而这亦将为公司的持续成长保驾护航。

疫情影响公司一季度业绩表现, 状况缓解后仍有希望回到正常轨道。

公司产品的主要应用领域几乎都是关系到国计民生的基础行业, 国内新冠疫情的爆发使得其中部分行业的建设进度被动推迟, 加之复工复产的递延、物流运输被阻塞, 公司一季度的收入和业绩同比有所下滑。公司的客户以国有企业、政府机关和事业单位为主, 客户“年初预算、年末结算”的模式使得公司营业收入呈现一定的季节性波动, 一季度为传统淡季, 以 2019 年的营业数据看, 第一季度的营业收入在全年收入中的占比不到 17%, 一季度的下滑以全年的维度考虑仍处于相对可控的状态, 随着国内疫情逐渐控制, 全国宏观经济以及国计民生的基础行业建设有所反弹, 物流恢复正常, 公司旺季的生产有望逐渐回到正轨。

收购明之辉顺利落地，深化产业链纵向布局。月初，公司收购明之辉的事项获得了中国证监会的核准批文，此次收购是公司上市以来进行的首次外延，主要是出于补强公司照明施工工程环节短板的考量。明之辉是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”、“建筑装修装饰工程专业承包一级”、“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，双方携手后，若资质与产品、技术形成有效协同，对公司未来业绩的增厚显然不会仅仅是承诺的业绩数（2020-2022 年明之辉的承诺业绩分别为 6100 万、6400 万和 6500 万元）。

盈利预测与评级：维持增持评级。公司短期业绩虽受新冠疫情影响，但中长期的成长逻辑并未改变，考虑到公司在特种照明行业中的龙头地位，在不对明之辉并表作出假设的情况下，我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 2.97 亿、3.78 亿和 4.63 亿元，当前股价对应 PE 16.19、12.71 和 10.39 倍。明之辉的并表以及双方协同效应带来的成长可能，将进一步增厚公司业绩弹性，维持增持评级。

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）与明之辉的协同效应不及预期；（4）新冠疫情导致国内宏观经济承压。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1495	1824	2198	2635
(+/-%)	19.31	22.01	20.50	19.88
净利润(百万元)	257	297	378	463
(+/-%)	35.50	15.50	27.40	22.30
摊薄每股收益(元)	0.36	0.41	0.53	0.64
市盈率(PE)	18.69	16.19	12.71	10.39

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	414	574	644	868	1,077	营业收入	1,253	1,495	1,824	2,198	2,635
应收和预付款项	507	572	749	840	1,065	营业成本	359	448	535	619	742
存货	152	165	214	224	300	营业税金及附加	21	25	31	38	47
其他流动资产	591	612	636	644	659	销售费用	498	576	689	831	996
流动资产合计	1,664	1,922	2,243	2,575	3,101	管理费用	128	133	255	308	356
长期股权投资	0	0	15	36	64	财务费用	(5)	(3)	(11)	(27)	(37)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	(0)	1	4	4
固定资产	426	408	407	403	399	投资收益	25	23	15	21	28
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	1	6	6	2	2
无形资产	79	77	77	77	77	营业利润	222	292	386	489	600
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(0)	0	4	8	7
其他非流动资产	22	31	26	27	27	利润总额	222	292	389	497	607
资产总计	2,191	2,438	2,767	3,118	3,668	所得税	32	35	92	119	144
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	190	257	297	378	463
应付和预收款项	292	314	185	154	238	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	190	257	297	378	463
其他负债	0	39	201	205	207	预测指标					
负债合计	292	354	386	359	446		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	720	720	720	720	720	毛利率	71.3%	70.0%	70.7%	71.8%	71.9%
资本公积	56	56	56	56	56	销售净利率	15.2%	17.2%	16.3%	17.2%	17.6%
留存收益	1,122	1,307	1,605	1,983	2,446	销售收入增长率	14.2%	19.3%	22.0%	20.5%	19.9%
归母公司股东权益	1,899	2,084	2,381	2,759	3,222	EBIT 增长率	32.5%	32.3%	29.7%	27.9%	21.9%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	25.0%	35.5%	15.5%	27.4%	22.3%
股东权益合计	1,899	2,084	2,381	2,759	3,222	ROE	0.10	0.12	0.12	0.14	0.14
负债和股东权益	2,191	2,438	2,767	3,118	3,668	ROA	0.10	0.12	0.14	0.15	0.16
现金流量表(百万)						ROIC	0.23	0.28	0.30	0.32	0.35
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(X)	0.26	0.36	0.41	0.53	0.64
经营性现金流	119	251	(77)	204	196	PE(X)	25.32	18.69	16.19	12.71	10.39
投资性现金流	(122)	(26)	134	2	(9)	PB(X)	2.53	2.31	2.02	1.74	1.49
融资性现金流	(60)	(72)	14	17	22	PS(X)	3.84	3.22	2.64	2.19	1.83
现金增加额	(61)	155	71	224	209	EV/EBITDA(X)	14.83	11.33	9.45	6.92	5.30

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	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	zhafll@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。