



2020-08-25

公司点评报告

增持/维持

海洋王 (002724)

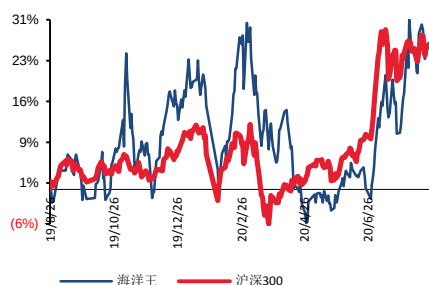
目标价: 8.97

昨收盘: 7.72

工业 资本货物

成长韧性彰显, 成本管控与协同增长初见成效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	780/333
总市值/流通(百万元)	6,020/2,571
12 个月最高/最低(元)	8.09/5.84

相关研究报告:

海洋王 (002724)《疫情遏制短期表现, 行业龙头韧性可期》
—2020/04/14

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: 2020 年上半年实现营业收入 5.62 亿元, 同比增加 2.11%, 实现归母净利润 5700 万元, 同比增加 43.88%, 实现扣非归母净利润 3393 万元, 同比增加 56.74%。

疫情扰动因素消散, 业绩重回稳步成长轨道。我们在一季报点评中指出: 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。此次中报的业绩表现彰显了预期中的韧性, 2020Q2, 公司实现营业收入 3.69 亿元, 同比增长 23.96%, 环比增长 91.19%, 创上市以来单二季度收入新高; 于此同时, 公司持续推进 TQM (全面质量管理), 通过内部管控的加强实现整体盈利能力的提升, 上市起来, 公司单二季度的销售、管理和研发费用率持续改善, 进而实现了净利率的不断提升, 2020Q2, 公司的净利率同比增长 5.56 pct. 至 11.80%, 亦创下新高。

业务模式升级+辐射全国的销售网络体系, 锻造公司核心竞争力。短期来看, 疫情影响下全球宏观经济和实体经济的疲软, 将造成公司所处行业的产能形成结构性过剩状态, 加剧价格竞争现象; 长远而言, 随着 LED 产业步入成熟稳定期, 行业的细分化和专业化程度将不断提升, 整体市场将迎来整合阶段, 市场集中呈现集中态势。不管是面对短期的扰动亦或是长期的难题, 核心竞争力始终是公司能够在细分领域中脱颖而出的关键, 而这一核心竞争力便来自于公司业务模式的升级以及辐射全国的健康的销售网络体系:

1. 公司的定位正逐步从特种照明设备供应商往服务型企业转变: 照明产品与互联网技术结合, 诞生出具备实时数据传输、在线诊断、影像留存、图像识别等多种功能产品; 工作照明灯具与智能控制技术、无线传输技术、控制器产品的结合, 可实现作业环境的照度调节、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。

2. 公司下辖 12 个专业的事业部, 分别负责冶金、铁路、网电、油田、石化、煤炭、厂电、大企、军品、船舶场馆、公安消防、工程管理等专业照明领域, 事业部下总共设有 143 个服务中心, 销售网络体系基本覆盖全国, 可以有效实现对客户的快速响应。

明之辉上半年稳健发挥，期待双方协同效应显现。报告期内，公司完成了对明之辉的收购，整体业务顺利延拓至照明工程施工、设计和维保等领域，明之辉具备完备且优质的工程施工资质，已为国内众多大中型项目提供了优质的规划、设计和施工服务，并入上市公司体内后，将有效补强上市公司施工工程环节的短板，今年上半年，明之辉的营业收入和净利润分别为 1.57 亿元和 2506.04 万元（未并表），考虑到明之辉的业务具备上下半年分别为淡旺季的情况，以及双方在资质和产品、技术方面有效协同后带来的预期业绩增量弹性，今年全年较大概率能够完成承诺的业绩数（6100 万），同样的，明后两年的承诺业绩（2021-2022 年分别为 6400 万和 6500 万）完成情况亦值得期待。

盈利预测与评级：维持增持评级。疫情对公司业绩的短期扰动已经消散，经营、生产等方面步入正轨，中长期的成长逻辑有望逐渐兑现，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 4.62 亿元，当前股价对应 PE 21.06、16.55 和 13.55 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）新冠疫情反复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	462
(+/-%)	35.50	15.40	27.30	22.10
摊薄每股收益(元)	0.33	0.38	0.48	0.59
市盈率(PE)	24.31	21.06	16.55	13.55

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	633	822	972	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	2,231	2,529	2,996	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)	(26)	(35)
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	345	281	216	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	67	56	46	营业利润	222	292	385	488	598
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	496	606
资产总计	2,191	2,438	2,684	2,929	3,348	所得税	32	35	92	118	144
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	190	257	297	378	462
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	462
其他负债	0	39	201	205	207						
负债合计	292	354	386	359	446						
股本	720	720	720	720	720	预测指标					
资本公积	56	56	56	56	56		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	1,122	1,307	1,521	1,794	2,126	毛利率	71.3%	70.0%	70.7%	71.8%	71.9%
归母公司股东权益	1,899	2,084	2,298	2,570	2,902	销售净利率	15.2%	17.2%	16.3%	17.2%	17.5%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	14.2%	19.3%	22.0%	20.5%	19.9%
股东权益合计	1,899	2,084	2,298	2,570	2,902	EBIT 增长率	32.5%	32.3%	29.7%	27.9%	21.9%
负债和股东权益	2,191	2,438	2,684	2,929	3,348	净利润增长率	25.0%	35.5%	15.4%	27.3%	22.1%
						ROE	0.10	0.12	0.13	0.15	0.16
						ROA	0.10	0.12	0.14	0.16	0.17
						ROIC	0.23	0.28	0.30	0.34	0.39
						EPS(X)	0.24	0.33	0.38	0.48	0.59
						PE(X)	32.93	24.31	21.06	16.55	13.55
						PB(X)	3.29	3.00	2.72	2.43	2.15
						PS(X)	4.99	4.18	3.43	2.85	2.37
						EV/EBITDA(X)	18.58	14.33	10.12	7.85	6.35
现金流量表(百万)											
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E						
经营性现金流	119	251	(6)	276	268						
投资性现金流	(122)	(26)	134	2	(9)						
融资性现金流	(60)	(72)	(70)	(89)	(109)						
现金增加额	(61)	155	59	189	150						

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。