

证券研究报告—动态报告/公司快评

建材/电子

海洋王 (002724)

买入

专业照明

重大事件快评

(维持评级)

2021年07月06日

业绩上调超预期，增长加速进行时

证券分析师:	黄道立	0755-82130685	huangdl@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码:	S0980511070003
证券分析师:	唐泓翼	021-60875135	tanghy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码:	S0980516080001
证券分析师:	冯梦琪		fengmq@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码:	S0980521040002

事项:

公司于7月5日公告，将公司上半年归母净利润从7124.60-8264.52万元上调至8549.52-9689.45万元，增速从25%-45%上调为50%-70%。

国信建材观点: 1) 上半年业绩上调超预期，同比增长 50%-70%: 预计公司 Q2 单季度归母净利润同比增长 33.5%-59.7%，剔除明之辉并表影响后，同口径下 H1 归母净利润同比增长 25.4%-45.4%。2) 专业照明空间广阔，竞争分散，龙头企业市占率提升空间大: 我国专业照明市场空间约 700 亿，业内知名品牌企业市占率多为 0-2.5%之间，行业内具备较强的品牌、技术、研发等方面竞争优势的龙头企业，未来市占率具有较大提升空间。3) 厚积薄发，业绩增长提速逐步验证: 通过早期发展，公司在研发、质量、销售等方面均取得了较深厚的积累，在新的激励制度实施之下，今年公司销售有望进一步提速，我们的观点正得到持续验证。4) 风险提示: 市场开拓不及预期; 行业竞争加剧; 员工流失风险。5) 投资建议: 专业照明龙头潜力可期，维持“买入”评级: 考虑到中报详细数据尚未披露，我们暂维持此前盈利预测，预计 21-23 年 EPS 为 0.53/0.69/0.90 元/股，对应 PE 为 26.0/19.7/15.3x，维持“买入”评级。

评论:

■ 上半年业绩上调超预期，同比增长 50%-70%

根据公告，公司将今年一季报中预计的上半年归母净利润区间 7124.60-8264.52 万元上调至 8549.52-9689.45 万元，增速相应从 25%-45%上调为 50%-70%，超出此前市场预期。基于最新业绩预告区间，预计公司 Q2 单季度归母净利润为 5818.46-6958.39 万元，同比增长 33.5%-59.7%；剔除明之辉 1400 万归母净利润并表影响后，同口径下上半年归母净利润为 7149.52-8289.45 万元，同比增长 25.4%-45.4%。业绩增长主要受益于: ①LED 等新光源对传统光源的替代，以及专业市场对节能降耗需求增加，叠加成立子公司后新激励方式的实施，收入增速得到提升; ②通过产品结构优化、内部费用控制等手段，对冲部分物料价格上涨等不利因素，毛利率维持相对稳定; ③明之辉并表贡献 1400 万归母净利润。

■ 专业照明空间广阔，竞争分散，龙头企业市占率提升空间大

我国专业照明市场空间广阔，根据我们此前深度报告中的测算，工业领域存量照明市场空间约 700 亿，若考虑以智能照明为代表的技术、功能、服务等方面升级，则空间有望更加广阔。目前我国专业照明市场竞争格局较为分散，下游多数工业企业对环境照明的认知和重视程度不足，以及专业照明体系的应用本身具备一定技术和认知壁垒，使得龙头企业市占率较低，业内知名品牌企业市占率多为 0-2.5%之间，行业内具备较强的品牌、技术、研发等方面竞争优势的龙头企业，未来市占率具有较大提升空间。

■ 厚积薄发，业绩增长提速逐步验证

公司在早期发展过程中，重视产品技术研发和创新，持续投入打造三级研发体系，强调全过程质量管理，并获得“戴明质量奖”认可，采用直销模式积极解决客户痛点和培育专业照明需求，在研发、质量、销售等方面均取得了较深厚的积累。2015年后，公司不断加强内部管理，重视员工自主经营。今年以来进一步加大员工激励力度，成立网电、油田、铁路、船舶场馆、军品五大子公司，并给予股权激励，激发各层级员工创造力和主动性，有利于快速响应客户需求，把握最新市场方向趋势，促进下游市场开拓。在新的激励制度实施之下，今年公司销售有望进一步提速。公司在去年年报中披露今年全年收入目标为不低于 25% 的增长，显著高于历史收入增速，彰显未来成长信心。我们此前判断今年将是公司业绩提速元年，目前观点正得到持续验证。

■ 投资建议：专业照明龙头潜力可期，维持“买入”评级

公司深耕专业照明领域二十余年，业务实现工业领域全行业覆盖，在产品和服务方面引领行业发展，竞争优势显著。近年来，公司在深化自主经营模式和完善内控管理的同时，不断加强产品优化升级和市场开拓。随着安全生产、能耗控制的重视程度提升，以及数字化、智能化照明市场的逐步开启，专业照明市场发展获得持续驱动，公司作为行业龙头企业，未来潜力可期。考虑到当前仅披露业绩预告，暂无详细中报数据，我们暂维持此前盈利预测，预计 21-23 年归母净利润为 4.10/5.40/6.99 亿元，EPS 为 0.53/0.69/0.90 元/股，对应 PE 为 26.0/19.7/15.3x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	694	907	1163	1520
应收款项	685	899	1162	1485
存货净额	303	395	510	649
其他流动资产	167	209	268	334
流动资产合计	2330	2890	3583	4468
固定资产	391	369	347	327
无形资产及其他	77	74	71	68
投资性房地产	539	539	539	539
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	3337	3872	4540	5402
短期借款及交易性金融负债	20	20	21	22
应付款项	228	299	391	503
其他流动负债	288	380	467	588
流动负债合计	535	699	879	1113
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	15	23	33	43
长期负债合计	15	23	33	43
负债合计	551	722	912	1155
少数股东权益	150	185	231	291
股东权益	2636	2965	3397	3956
负债和股东权益总计	3337	3872	4540	5402

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.39	0.53	0.69	0.90
每股红利	0.09	0.11	0.14	0.18
每股净资产	3.38	3.80	4.36	5.07
ROIC	18%	20%	24%	28%
ROE	11%	14%	16%	18%
毛利率	62%	62%	62%	62%
EBIT Margin	23%	25%	26%	26%
EBITDA Margin	25%	27%	27%	28%
收入增长	14%	29%	27%	25%
净利润增长率	17%	36%	32%	29%
资产负债率	21%	23%	25%	27%
息率	0.7%	0.8%	1.0%	1.3%
P/E	35.5	26.0	19.7	15.3
P/B	4.0	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	25.8	19.5	15.3	12.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1704	2192	2777	3479
营业成本	650	833	1055	1322
营业税金及附加	20	26	33	41
销售费用	521	647	797	974
管理费用	115	143	178	222
财务费用	(2)	(11)	(15)	(19)
投资收益	9	12	10	10
资产减值及公允价值变动	19	5	5	5
其他收入	(37)	(52)	(60)	(69)
营业利润	390	520	684	886
营业外净收支	(8)	0	0	0
利润总额	382	520	684	886
所得税费用	47	63	83	108
少数股东损益	34	46	60	78
归属于母公司净利润	301	410	540	699

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	301	410	540	699
资产减值准备	(13)	1	1	1
折旧摊销	36	42	43	43
公允价值变动损失	(20)	(5)	(5)	(5)
财务费用	(2)	(11)	(15)	(19)
营运资本变动	(763)	(176)	(247)	(286)
其它	39	34	45	59
经营活动现金流	(421)	306	377	511
资本开支	(23)	(12)	(14)	(16)
其它投资现金流	131	0	0	0
投资活动现金流	108	(12)	(14)	(16)
权益性融资	121	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(72)	(82)	(108)	(140)
其它融资现金流	456	0	1	1
融资活动现金流	433	(82)	(107)	(139)
现金净变动	121	212	256	357
货币资金的期初余额	574	694	907	1163
货币资金的期末余额	694	907	1163	1520
企业自由现金流	(402)	331	409	550
权益自由现金流	54	341	423	568

相关研究报告

《海洋王-002724-深度报告：海洋王，OK!》——2021-04-27

《海洋王-002724-20 年年报及 21 年一季报点评：稳中有进，开拓进取，看好未来成长性》——2021-04-16

《海洋王-002724-2020 年 3 季度财报点评：专业照明龙头，享较快增长》——2020-10-23

《海洋王-002724-20 年中报点评：小而美的专业照明龙头》——2020-08-27

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032