

买入

海洋王 (002724. SZ)

中标重大项目，助力公司业绩增长

◆ 公司研究·公司快评

证券分析师:	黄道立	0755-82130685	huangdl@guosen.com.cn
证券分析师:	冯梦琪	0755-81982950	fengmq@guosen.com.cn
证券分析师:	陈颖	0755-81981825	chenying4@guosen.com.cn

◆ 建筑材料·专业照明

◆ 投资评级:买入(维持评级)

执证编码:	S0980511070003
执证编码:	S0980521040002
执证编码:	S0980518090002

事项:

9月1日，公司公告，控股子公司深圳市明之辉智慧科技有限公司近日收到《中标通知书》，中标价约6.13亿元。

国信建材观点: 1) **明之辉中标重大项目，助力公司业绩增长:** 明之辉作为牵头人联合中标景洪市“两江一城”城区夜经济基础设施智慧化及节能改造项目，中标价约6.13亿元，占公司去年营收的29%；2) **不利因素逐步释放，三季度经营持续改善中:** 客户前期因疫情延后的招投标项目已经陆续启动，公司各子行业业务保持良好推进势头，前期压制公司经营的不利因素逐步释放，整体经营情况正持续改善中；3) **专业照明市场空间广阔，龙头企业市竞争优势显著:** 目前工业照明存量市场LED改造空间广阔，受重视程度仍处于提升阶段，龙头企业竞争优势明显，市占率仍然较低，未来有望在当前分散的行业格局中进一步脱颖而出。；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:** 加大激励力度，期待全年业绩兑现，维持“买入”评级：预计22-24年EPS为0.66/0.89/1.19元/股，对应PE为18.2/13.6/10.2x，维持“买入”评级。

评论:

◆ 明之辉中标重大项目，助力公司业绩增长

公司公告，控股子公司深圳市明之辉智慧科技有限公司（下称“明之辉”）近日收到《中标通知书》，确定明之辉与中国建筑设计研究院有限公司作为联合体为景洪市“两江一城”城区夜经济基础设施智慧化及节能改造项目EPC总承包的中标单位，其中明之辉为牵头人，中标价约6.13亿元（具体以合同签订金额为准），工期300日历天。

今年上半年，明之辉实现营业收入2.72亿元，同比增长51.34%，净利润为0.48亿元，同比增长62.57%，净利率同比提高1.21个百分点至17.57%，其中，工程施工业务收入2.65亿元，同比增长56.73%，施工毛利率33.95%，同比提高1.32个百分点。上半年明之辉经营表现突出，项目范围扩大的同时，项目规模和质量均有所提升。此次中标金额约占公司2021年营业收入的29%，按照行业今年上半年净利率进行测算，可增厚明之辉业绩约1.08亿元，有助于未来公司业绩增长。

◆ 不利因素逐步释放，三季度经营持续改善中

公司近日已披露今年上半年经营情况，上半年公司实现营收8亿，同比-5.22%，归母净利润0.7亿，同比-26.98%，其中Q2单季度收入4.96亿，同比-6.25%，归母净利润0.53亿，同比-22.47%。受上半年疫情影响，供应链、物流运输连接不畅，客户招投标延缓，公司发货延迟，同时，客户现场勘察、照明方案制定等进度出现一定阻碍，使得上半年业绩承压。随着二季度后期疫情逐步缓解、复工复产推进，公司Q2单季度业绩降幅已明显收敛。三季度以来，客户前期因疫情延后的招投标项目已经陆续启动，公司积极响应客户需求，加大新产品推广力度，各子行业业务保持良好推进势头，前期压制公司经营的不利因素逐

步释放，整体经营情况正持续改善中。

◆ 专业照明市场空间广阔，龙头企业市竞争优势显著

LED 照明在节能、智能控制等方面较传统光源具有明显优势。随着技术突破和价格下降，近年来 LED 照明开始逐步渗透进入工业领域，且受重视程度逐步提升，主要由于一方面，双碳背景下，工业企业对技术升级、能耗效率等方面要求提升，另一方面，我国工业企业智能制造加速推进，LED 专业照明较传统灯具拥有独有的信号传输、控制等优势，LED 光源专业照明市场空间正在打开。我们测算，目前工业照明存量市场 LED 改造空间约 700 亿，若考虑未来“照明+”产品应用和升级，市场空间还有望进一步提升。专业照明龙头企业通过多年发展，在销售、服务、品质、研发创新等方面积累了充分优势，并在市场对于专业照明认知持续提升的过程中，发挥了重要的助推作用。目前专业照明受重视程度仍处于提升阶段，龙头企业市占率仍然较低，未来有望在当前分散的行业格局中进一步脱颖而出。

◆ 投资建议：加大激励力度，期待全年业绩兑现，维持“买入”评级

经过前期不断强化内部组织能力、完善内控治理，公司已基本形成较成熟的管理体系，近年来，公司不断深化自主经营力度，加大员工激励力度。继去年将五个行业事业部成立子公司后，今年年初，公司进一步将公安消防、石化、冶金三个事业部升级成立行业子公司。3月份，公司发布两份重磅激励计划，包括 2022 年股票股权激励计划和 2022-2024 年长效激励员工持股计划，其中期权激励计划中要求未来三年业绩增长目标为营业收入同比增速分别不低于 25%、25%、25%，或者，归母净利润同比增速分别不低于 30%、32%、34%，进一步加大员工激励力度，促进公司中长期发展。尽管上半年公司经营因疫情等因素表现有所承压，但随着不利因素的逐步消退，公司恢复势头良好，在全新激励指引下，员工动力充足，积极推动业务开展，全年业绩兑现仍值得期待，预计 22-24 年归母净利润为 5.18/6.94/9.29 亿元，EPS 为 0.66/0.89/1.19 元/股，对应 PE 为 18.2/13.6/10.2x，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

市场开拓不及预期；疫情反复；人员流失风险

相关研究报告：

《海洋王（002724.SZ）-2022年中报点评：Q2业绩降幅收敛，全年成长仍然可期》——2022-08-30

《海洋王（002724.SZ）-2021年报及2022年一季报点评：全年盈利水平逆势提升，Q1承压不改成长潜力》
——2022-04-28

《海洋王（002724.SZ）-加大员工激励力度，未来成长动力充足》——2022-03-22

《海洋王-002724-重大事件快评：收入利润稳步增长，未来增速仍有提升空间》——2022-02-22

《海洋王-002724-重大事件快评：新成立三家子公司，加大激励，促进成长》——2022-01-12

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	694	349	349	463	744	营业收入	1704	2113	2680	3369	4221
应收款项	685	974	1260	1616	2066	营业成本	650	811	1026	1292	1617
存货净额	303	269	342	439	558	营业税金及附加	20	23	29	37	46
其他流动资产	167	246	287	377	462	销售费用	521	615	721	856	1009
流动资产合计	2330	2423	2824	3480	4415	管理费用	115	144	174	211	255
固定资产	391	412	391	414	434	研发费用	86	100	131	165	204
无形资产及其他	77	75	73	71	69	财务费用	(2)	(6)	(13)	(20)	(27)
投资性房地产	539	882	882	882	882	投资收益	9	(1)	12	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	20	36	10	10	10
资产总计	3337	3793	4170	4848	5800	其他收入	(38)	(81)	(131)	(165)	(204)
短期借款及交易性金融负债	20	12	70	12	13	营业利润	390	480	634	849	1136
应付款项	228	256	329	426	546	营业外收支	(8)	0	0	0	0
其他流动负债	288	363	438	544	664	利润总额	382	480	634	849	1136
流动负债合计	535	631	836	982	1223	所得税费用	47	56	74	99	132
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	34	32	42	56	76
其他长期负债	15	21	31	39	48	归属于母公司净利润	301	392	518	694	929
长期负债合计	15	21	(199)	(191)	(182)	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	551	652	637	790	1041	净利润	301	392	518	694	929
少数股东权益	150	231	260	299	352	资产减值准备	(13)	46	(2)	1	1
股东权益	2636	2910	3272	3758	4408	折旧摊销	36	38	48	50	54
负债和股东权益总计	3337	3793	4170	4848	5800	公允价值变动损失	(20)	(36)	(10)	(10)	(10)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	(2)	(6)	(13)	(20)	(27)
每股收益	0.39	0.50	0.66	0.89	1.19	营运资本变动	(763)	(521)	(245)	(330)	(403)
每股红利	0.09	0.15	0.20	0.27	0.36	其它	39	(24)	31	38	51
每股净资产	3.38	3.73	4.20	4.82	5.65	经营活动现金流	(421)	(105)	340	443	622
ROIC	15%	16%	20%	25%	29%	资本开支	0	(136)	(13)	(63)	(63)
ROE	11%	13%	16%	18%	21%	其它投资现金流	131	(105)	0	0	0
毛利率	62%	62%	62%	62%	62%	投资活动现金流	131	(240)	(13)	(63)	(63)
EBIT Margin	18%	20%	22%	24%	26%	权益性融资	(4)	49	0	0	0
EBITDA Margin	20%	22%	24%	26%	27%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	14%	24%	27%	26%	25%	支付股利、利息	(72)	(121)	(155)	(208)	(279)
净利润增长率	17%	30%	32%	34%	34%	其它融资现金流	558	192	58	(58)	1
资产负债率	21%	23%	22%	22%	24%	融资活动现金流	410	(0)	(327)	(266)	(278)
息率	0.8%	1.3%	1.6%	2.2%	2.9%	现金净变动	121	(346)	0	114	281
P/E	31.4	24.1	18.2	13.6	10.2	货币资金的期初余额	574	694	349	349	463
P/B	3.6	3.2	2.9	2.5	2.1	货币资金的期末余额	694	349	349	463	744
EV/EBITDA	28.7	22.0	15.6	11.9	9.2	企业自由现金流	0	(248)	319	372	551
						权益自由现金流	0	(56)	159	332	575

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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