

海洋王 (002724.SZ)

2023年中报点评：照明业务持续改善，经营质量稳步提升

买入

核心观点

经营持续改善，Q2业绩稳步增长。2023H1公司实现营收8.39亿，同比+4.9%，归母净利润0.80亿，同比+14.9%，扣非归母净利润0.58亿，同比+13.1%，EPS为0.1032元/股，其中Q2单季度收入5.23亿，同比+5.6%，归母净利润0.71亿，同比+32.9%，主因照明业务经营快速修复。

照明业务恢复良好，工程业务短期承压。分业务来看，上半年公司本体照明业务实现营收6.78亿，同比+28.4%，其中电网、国际部等行业收入快速恢复，主要受益于在客户需求逐步恢复背景下，公司持续深度挖掘市场，以及去年以来积压订单保持释放，板块实现毛利率62.92%，同比-0.96pct，整体仍维持高位水平；明之辉工程施工业务上半年实现收入1.61亿，同比-40.8%，主因短期项目进度放缓带来收入确认减少，毛利率同比提高1.34pct至35.0%，主要受益于承接项目质量提升。

经营质量稳步提升，现金流大幅改善。上半年公司毛利率/净利率为57.6%/10.3%，同比+4.0pct/-0.7pct，其中Q2单季度毛利率/净利率为58.3%/13.5%，同比+5.4pct/+2.8pct，环比+2.0pct/10.4pct。上半年期间费用率提高3.9pct至48.1%，主因随着经济恢复相关销售业务拓展及人员薪酬等费用增加叠加去年低基数影响，具体销售/管理/财务/研发费用率分别为33.3%/8.7%/-0.2%/6.4%，分别同比+2.3pct/+1.4pct/+0.3pct/-0.04pct。今年以来加强回款管理，截至6月末应收账款为9.4亿，同比减少2.8%，上半年经营性净现金流实现435万，同比+102.9%，为上市以来同期最高水平，主因回款金额同比大幅增加。

重视员工激励，促进组织活力释放。上半年公司设立“周明杰奋斗奖励基金”，调动各层领导和员工积极性，同时，新一届领导班子采用以老带新、相互补充的方式完善分工与职责，进一步缩短业务决策流程，充分释放组织活力，助力未来公司长期发展。

风险提示：市场拓展不及预期；原材料上涨超预期；人员流失风险。

投资建议：业绩修复有望持续，维持“买入”评级。

公司作为专业照明领域龙头企业，近年来持续加大市场广度和深度的挖掘，加强产品升级和推广，同时不断深化自主经营，提升内部管理水平。随着我国宏观经济保持恢复，公司下游需求有望继续获得改善，同时费用端仍具备摊薄空间，预计2023-25年EPS为0.40/0.48/0.57元/股，对应PE为18.8/15.4/13.1x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,113	1,734	2,127	2,549	2,980
(+/-%)	24.0%	-17.9%	22.7%	19.8%	16.9%
净利润(百万元)	392	139	308	375	441
(+/-%)	30.4%	-64.6%	121.5%	21.8%	17.6%
每股收益(元)	0.50	0.18	0.40	0.48	0.57
EBIT Margin	19.9%	3.8%	10.1%	11.9%	12.9%
净资产收益率(ROE)	13.5%	4.9%	10.1%	11.3%	12.2%
市盈率(PE)	14.7	41.6	18.8	15.4	13.1
EV/EBITDA	14.0	61.4	25.9	20.7	17.3
市净率(PB)	1.99	2.03	1.89	1.74	1.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.41元
总市值/流通市值	5717/4231百万元
52周最高价/最低价	14.51/7.25元
近3个月日均成交额	29.78百万元

市场走势



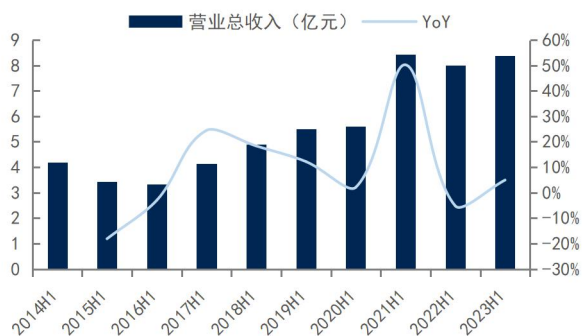
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海洋王(002724.SZ)-2022年报及2023一季报点评：全年业绩有所承压，Q1现金回款改善》——2023-05-04
- 《海洋王(002724.SZ)-2022年三季报点评：业绩承压，深化布局仍在继续》——2022-10-27
- 《海洋王(002724.SZ)-中标重大项目，助力公司业绩增长》——2022-09-02
- 《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

经营持续改善，Q2 业绩稳步增长。2023H1 公司实现营收 8.39 亿，同比+4.9%，归母净利润 0.80 亿，同比+14.9%，扣非归母净利润 0.58 亿，同比+13.1%，EPS 为 0.1032 元/股，其中 Q2 单季度收入 5.23 亿，同比+5.6%，归母净利润 0.71 亿，同比+32.9%，主因照明业务经营快速修复。

图1：海洋王营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海洋王单季度营业收入及增速



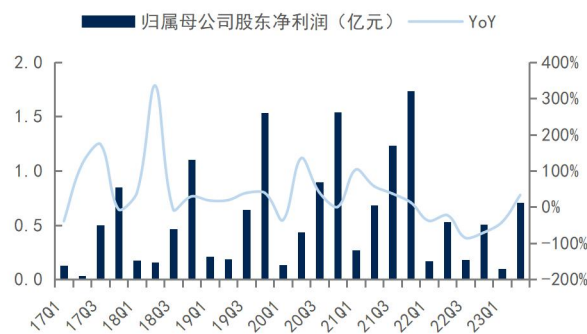
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海洋王归母净利润营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（2017H1 增速为 945.7%）

图4：海洋王单季度归母净利润及增速



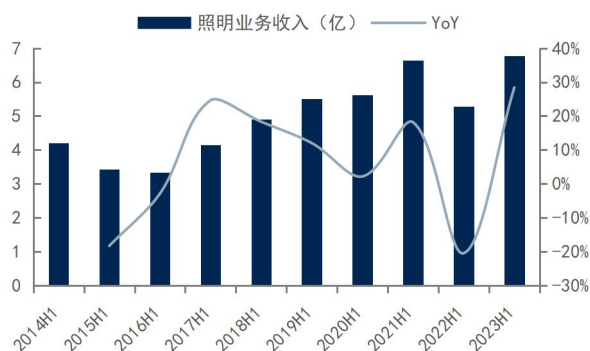
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

照明业务恢复良好，工程业务短期承压。分业务来看，上半年公司本体照明业务实现营收 6.78 亿，同比+28.4%，其中电网、国际部等行业收入快速恢复，主要受益于在客户需求逐步恢复背景下，公司持续深度挖掘市场，以及去年以来积压订单保持释放，板块实现毛利率 62.92%，同比-0.96pct，整体仍维持高位水平；明之辉工程施工业务上半年实现收入 1.61 亿，同比-40.8%，主因短期项目进度放缓带来收入确认减少，毛利率同比提高 1.34pct 至 35.0%，主要受益于承接项目质量提升。

经营质量稳步提升，现金流大幅改善。上半年公司毛利率/净利率为 57.6%/10.3%，同比+4.0pct/-0.7pct，其中 Q2 单季度毛利率/净利率为 58.3%/13.5%，同比+5.4pct/+2.8pct，环比+2.0pct/10.4pct。上半年期间费用率提高 3.9pct 至 48.1%，主因随着经济恢复相关销售业务拓展及人员薪酬等费用增加叠加去年低基数影响，具体销售/管理/财务/研发费用率分别为 33.3%/8.7%/-0.2%/6.4%，分别

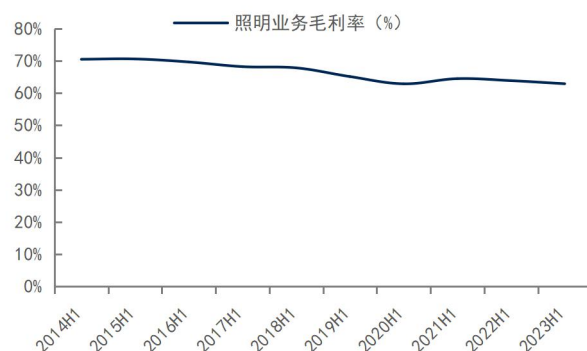
同比+2.3pct/+1.4pct/+0.3pct/-0.04pct。今年以来加强回款管理，截至6月末应收账款为9.4亿，同比减少2.8%，上半年经营性净现金流实现435万，同比+102.9%，为上市以来同期最高水平，主因回款金额同比大幅增加。

图5: 海洋王照明业务产品收入情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 海洋王照明业务毛利率水平



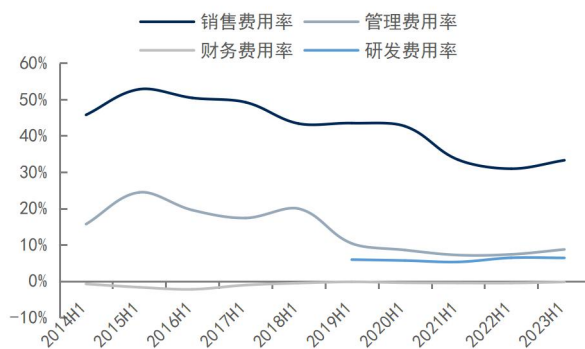
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率和净利率水平 (%)



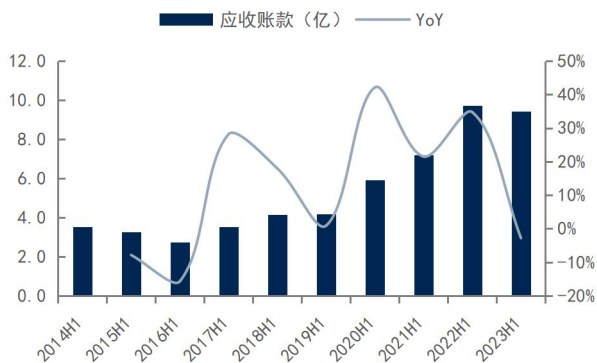
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用率水平 (%)



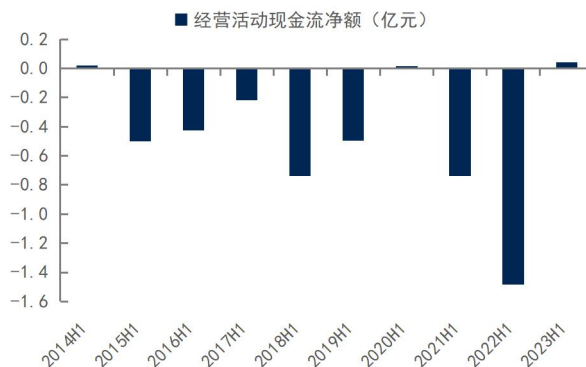
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司应收账款同比下降



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司经营活动现金流净额



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

重视员工激励，促进组织活力释放。上半年公司设立“周明杰奋斗奖励基金”，调动各层领导和员工积极性，同时，新一届领导班子采用以老带新、相互补充的方式完善分工与职责，进一步缩短业务决策流程，充分释放组织活力，助力未来公司长期发展。

业绩修复有望持续，维持“买入”评级。公司作为专业照明领域龙头企业，近年来持续加大市场广度和深度的挖掘，加强产品升级和推广，同时不断深化自主经营，提升内部管理水平。随着我国宏观经济保持恢复，公司下游需求有望继续获得改善，同时费用端仍具备摊薄空间，预计2023-25年EPS为0.40/0.48/0.57元/股，对应PE为18.8/15.4/13.1x，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	349	343	340	357	375	营业收入	2113	1734	2127	2549	2980
应收款项	974	1011	1612	1970	2349	营业成本	811	763	883	1050	1228
存货净额	269	157	235	284	337	营业税金及附加	23	21	24	29	34
其他流动资产	246	493	426	617	659	销售费用	615	616	710	820	933
流动资产合计	2423	2662	3133	3749	4241	管理费用	144	148	153	178	201
固定资产	412	403	481	601	716	研发费用	100	120	141	169	198
无形资产及其他	75	73	71	69	67	财务费用	(6)	(8)	(2)	10	20
投资性房地产	882	727	727	727	727	投资收益	(1)	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	36	130	125	125	125
资产总计	3793	3865	4411	5145	5751	其他收入	(81)	(158)	(141)	(169)	(198)
短期借款及交易性金融负债	12	30	531	842	977	营业利润	480	167	343	418	492
应付款项	256	332	344	421	504	营业外净收支	0	(11)	0	0	0
其他流动负债	363	370	412	491	564	利润总额	480	155	343	418	492
流动负债合计	631	733	1288	1754	2045	所得税费用	56	13	29	35	41
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	32	3	6	8	9
其他长期负债	21	28	34	40	46	归属于母公司净利润	392	139	308	375	441
长期负债合计	21	28	(196)	(190)	(184)	现金流量表 (百万元)					
负债合计	652	760	1091	1564	1861	净利润	392	139	308	375	441
少数股东权益	231	263	262	261	260	资产减值准备	46	28	13	17	18
股东权益	2910	2842	3057	3320	3629	折旧摊销	38	41	50	52	56
负债和股东权益总计	3793	3865	4411	5145	5751	公允价值变动损失	(36)	(130)	(125)	(125)	(125)
关键财务与估值指标						财务费用	(6)	(8)	(2)	10	20
每股收益	0.50	0.18	0.40	0.48	0.57	营运资本变动	(521)	103	(539)	(420)	(294)
每股红利	0.15	0.20	0.12	0.14	0.17	其它	(24)	(29)	(13)	(18)	(19)
每股净资产	3.73	3.64	3.92	4.26	4.65	经营活动现金流	(105)	152	(307)	(118)	78
ROIC	16%	3%	7%	8%	9%	资本开支	0	(187)	(13)	(63)	(63)
ROE	13%	5%	10%	11%	12%	其它投资现金流	(105)	(73)	139	0	0
毛利率	62%	56%	58%	59%	59%	投资活动现金流	(105)	(261)	126	(63)	(63)
EBIT Margin	20%	4%	10%	12%	13%	权益性融资	(2)	14	0	0	0
EBITDA Margin	22%	6%	12%	14%	15%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	24%	-18%	23%	20%	17%	支付股利、利息	(121)	(157)	(92)	(113)	(132)
净利润增长率	30%	-65%	122%	22%	18%	其它融资现金流	107	402	501	311	136
资产负债率	23%	26%	31%	35%	37%	融资活动现金流	(136)	103	178	198	3
息率	2.1%	2.7%	1.6%	1.9%	2.3%	现金净变动	(346)	(6)	(3)	17	18
P/E	14.7	41.6	18.8	15.4	13.1	货币资金的期初余额	694	349	343	340	357
P/B	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6	货币资金的期末余额	349	343	340	357	375
EV/EBITDA	14.0	61.4	25.9	20.7	17.3	企业自由现金流	0	16	(305)	(153)	53
						权益自由现金流	0	419	(32)	148	170

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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。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所提及的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