

海洋王 (002724)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，盈利能力持续提升

——海洋王三季报点评

点评报告/电子元器件

2019年10月28日

一、事件概述

事件：近期，公司发布三季报：1-9月营收8.87亿元，同比增长10.7%，归母净利润1.04亿元，同比增长30.2%，扣非后归母净利润8004万元，同比增长47.5%。

二、分析与判断

➤ Q3业绩符合预期，盈利能力持续提升

业绩符合我们之前的判断。Q3单季营收3.37亿元，同比增长8.5%，环比增长13.1%，归母净利润6430万元，同比增长38.9%，环比增长246.2%，扣非后归母净利润5839万元，同比增长62.1%。Q3单季毛利率74.4%，同比+4.8pct，环比+13pct；Q3单季净利率19.1%，同比+4.2pct，环比+12.8pct。业绩增长主要受益于：产品结构优化叠加采用新技术，毛利率同比大幅提升；规模效应持续显现，盈利能力持续提升。

➤ 特种照明领军供应商，向“照明+互联网”转型

公司产品涉及固定照明设备、移动照明设备和便携照明设备三大系列，包括200多种型号，能够满足在易燃易爆、强振动、强冲击、强腐蚀、高低温、高温、高压、电磁干扰、宽电压输入等特殊环境下的照明需求。近年来，公司持续研发智能照明产品，积极向“照明+互联网”转型，同时为客户提供智能、运维等服务产品，包括智能控制、运维和合同能源管理等服务。

➤ 拟定增收收购明之辉切入照明工程领域，协同效应明显

1、公司拟通过发行股份及支付现金以2.7132亿元收购明之辉51%股权项目，发行价为5.63元/股，交易对价75%、25%分别以股份、现金支付，拟募集配套资金13,566万元。明之辉从事照明工程施工、设计、维保业务及装饰装修工程业务，已取得《照明工程设计专项甲级》、《城市及道路照明工程专业承包一级》、《建筑装饰装修工程专业承包一级》、《建筑装饰工程设计专项甲级》等资质。
2、2018年明之辉收入为3.98亿元，同比增长36.6%，毛利率24.25%，归母净利润4901万元，收购PE估值为11倍，建筑工程行业可比公司估值为26倍。业绩承诺：19-21年扣非后归母净利润分别为5600万元、6100万元、6400万元，三年累计承诺净利润1.81亿元。截至9月23日，明之辉在手订单合计7.1亿元，其中已经施工合同订单2.6亿元。
3、我们认为，公司拥有分布在电力、冶金、石化、公安等多个领域的众多大型国有企业客户，主业特殊环境照明设备需要大量照明工程业务配合，同时建立了覆盖全国的销售体系，收购明之辉能够实现现在客户、业务、销售网络的协同，同时明之辉的照明工程行业经验能够满足客户对照明及后续安装维护等一站式需求，延伸产业链，有助于提升公司的整体服务能力。

三、投资建议

鉴于公司盈利能力提升，上调公司业绩，在不考虑收购并表的情况下，预测公司19-21年归母净利润为2.48亿元、3.13亿元、3.93亿元，对应估值为19倍、15倍、12倍。参考SW电子制造行业PE为35倍，考虑到公司在特殊环境照明行业的领先地位，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

当前价格：6.52元

交易数据

2019-10-25

近12个月最高/最低(元)	7.29/5.14
总股本(百万股)	720
流通股本(百万股)	332
流通股比例(%)	46.12
总市值(亿元)	47
流通市值(亿元)	22

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号：S0100518100001

电话：010-85127512

邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】海洋王(002724)深度报告：国内特种照明领军企业，差异化发展典范

四、风险提示：

1、期间费用率占比提升；2、宏观经济波动以及下游行业波动；3、行业竞争加剧；4、原材料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,253	1,522	1,836	2,230
增长率（%）	14.2%	21.5%	20.6%	21.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	190	248	313	393
增长率（%）	25.0%	30.7%	26.2%	25.5%
每股收益（元）	0.26	0.34	0.44	0.55
PE（现价）	24.7	18.9	15.0	11.9
PB	2.5	2.2	1.9	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,253	1,522	1,836	2,230
营业成本	359	416	500	608
营业税金及附加	21	27	32	39
销售费用	498	589	692	818
管理费用	128	150	181	218
研发费用	86	103	124	148
EBIT	162	237	307	398
财务费用	(5)	(7)	(11)	(15)
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	25	17	20	19
营业利润	222	292	368	462
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	222	292	368	462
所得税	32	44	55	69
净利润	190	248	313	393
归属于母公司净利润	190	248	313	393
EBITDA	200	275	345	436
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	414	606	831	1129
应收账款及票据	466	571	687	835
预付款项	21	25	30	37
存货	152	169	219	253
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1664	1994	2387	2889
长期股权投资	0	17	37	56
固定资产	426	430	437	442
无形资产	79	76	73	70
非流动资产合计	527	508	494	478
资产合计	2191	2501	2881	3366
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	67	85	99	122
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	292	354	421	513
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	292	354	421	513
股本	720	720	720	720
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1899	2147	2460	2853
负债和股东权益合计	2191	2501	2881	3366

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	14.2%	21.5%	20.6%	21.5%
EBIT 增长率	11.8%	46.8%	29.2%	29.7%
净利润增长率	25.0%	30.7%	26.2%	25.5%
盈利能力				
毛利率	71.3%	72.7%	72.8%	72.7%
净利润率	15.2%	16.3%	17.1%	17.6%
总资产收益率 ROA	8.7%	9.9%	10.9%	11.7%
净资产收益率 ROE	10.0%	11.6%	12.7%	13.8%
偿债能力				
流动比率	5.7	5.6	5.7	5.6
速动比率	5.2	5.2	5.2	5.1
现金比率	3.4	3.4	3.4	3.4
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	102.4	103.5	103.1	103.3
存货周转天数	141.3	139.0	139.8	139.5
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.6	3.0	3.4	4.0
每股经营现金流	0.2	0.3	0.3	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	24.7	18.9	15.0	11.9
PB	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.0	10.8	8.2	6.1
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	190	248	313	393
折旧和摊销	40	37	38	38
营运资金变动	(84)	(76)	(101)	(112)
经营活动现金流	121	192	231	300
资本开支	38	0	5	3
投资	(108)	0	0	0
投资活动现金流	(122)	(0)	(5)	(3)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(60)	0	0	0
现金净流量	(61)	191	226	297

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。