

# 海洋王 (002724)

公司研究/点评报告

## 中报预告靓丽，成功收购明之辉

点评报告/电子

2020年07月16日

### 一、事件概述

近期，公司发布2020年中报业绩预告：预计归母净利润4951.74万元-5744.02万元，同比增长25%到45%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 中报业绩预告靓丽，在手订单充裕

预计Q2单季归母净利润0.36亿元至0.44亿元，同比增长94%至137%，环比增长169%至228%。业绩高增长主要受益下游复工复产带来的需求复苏，新产品持续推出，核电等新市场开拓进展顺利，同时公司加强内部管理，提质增效，盈利能力进一步提升。

#### ➤ 深耕专业照明领域，竞争优势明显

专业照明相对商业照明环境要求苛刻、产品的可靠性和节能设计要求高，公司深耕专业照明等特殊环境照明多年，具备遍布全国的服务网络、200余种可靠的产品、研发实力等优势。随着工业4.0兴起和制造业转型升级，公司持续研发智能照明产品，将照明技术与互联网、4G、传感控制等技术结合，积极向“照明+互联网”转型。

#### ➤ 成功收购明之辉，战略协同效应显现

1、公司通过发行股份及支付现金以2.71亿元收购明之辉51%股权项目，发行价为5.53元/股，交易对价75%、25%分别以股份、现金支付，募集配套资金1.36亿元（发行价5.89元/股）。明之辉从事照明工程施工、设计、维保业务，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、2019年明之辉收入为4.29亿元，毛利率26.53%，扣非后净利润5729万元，收购PE估值为9.3倍。业绩承诺：20-22年扣非后归母净利润分别为6100万元、6400万元、6500万元，2019年业绩承诺已完成。我们认为，工业照明产品需要大量照明工程业务配合，收购明之辉能够满足客户对照明及后续安装维护等一站式需求，战略协同效应明显，有助于提升公司的整体服务能力。

### 三、投资建议

预测公司2020-2022年归母净利润为3.25亿元、4.13亿元、5.25亿元，对应估值为17倍、13倍、10倍。参考SW电子制造行业PE(TTM,整体法)为43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。

### 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。

**推荐**

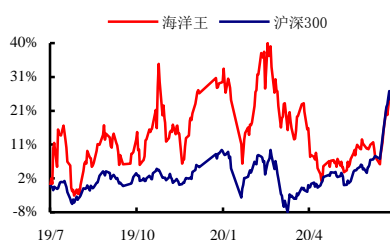
维持评级

当前价格：7.01元

交易数据 2020-7-15

近12个月最高/最低(元)	8.09/5.6
总股本(百万股)	757
流通股本(百万股)	333
流通股比例(%)	44.01
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	23

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)公司点评：业绩符合预期，拟切入照明工程领域

2.【民生电子】海洋王(002724)公司三季报点评：业绩符合预期，盈利能力持续提升

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,495	1,801	2,185	2,621
增长率 (%)	19.3%	20.5%	21.3%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	257	325	413	525
增长率 (%)	35.5%	26.5%	26.8%	27.1%
每股收益 (元)	0.36	0.42	0.53	0.67
PE (现价)	19.6	16.8	13.2	10.4
PB	2.4	2.0	1.7	1.5

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,495	1,801	2,185	2,621
营业成本	448	534	653	779
营业税金及附加	25	27	33	39
销售费用	576	675	800	928
管理费用	133	160	191	223
研发费用	79	95	109	131
EBIT	235	310	400	521
财务费用	(3)	(10)	(19)	(26)
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	23	23	23	23
营业利润	292	373	472	600
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	292	373	472	600
所得税	35	48	59	76
净利润	257	325	413	525
归属于母公司净利润	257	325	413	525
EBITDA	266	343	431	552
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	574	1113	1499	1914
应收账款及票据	406	549	642	780
预付款项	19	25	30	36
存货	165	227	246	320
其他流动资产	120	120	120	120
流动资产合计	1922	2675	3188	3825
长期股权投资	0	23	46	70
固定资产	408	400	389	378
无形资产	77	74	72	70
非流动资产合计	516	503	482	462
资产合计	2438	3179	3670	4288
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	70	89	106	128
其他流动负债	38	38	38	38
流动负债合计	352	431	509	602
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	354	432	510	604
股本	720	780	780	780
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2084	2747	3159	3684
负债和股东权益合计	2438	3179	3670	4288

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	19.3%	20.5%	21.3%	20.0%
EBIT 增长率	45.1%	32.0%	29.0%	30.4%
净利润增长率	35.5%	26.5%	26.8%	27.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	70.0%	70.3%	70.1%	70.3%
净利润率	17.2%	18.1%	18.9%	20.0%
总资产收益率 ROA	10.6%	10.2%	11.2%	12.2%
净资产收益率 ROE	12.3%	11.8%	13.1%	14.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.5	6.2	6.3	6.4
速动比率	5.0	5.7	5.8	5.8
现金比率	3.4	4.0	4.1	4.2
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	93.1	96.2	95.2	95.5
存货周转天数	127.2	131.9	130.4	130.9
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.4	0.4	0.5	0.7
每股净资产	2.9	3.5	4.1	4.7
每股经营现金流	0.3	0.3	0.5	0.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	19.6	16.8	13.2	10.4
PB	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.2	9.9	7.3	5.2
股息收益率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	257	325	413	525
折旧和摊销	32	33	31	31
营运资金变动	(9)	(136)	(48)	(129)
经营活动现金流	249	199	373	403
资本开支	29	(9)	(13)	(12)
投资	(20)	0	0	0
投资活动现金流	(26)	9	13	12
股权募资	0	331	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(72)	331	0	0
现金净流量	151	539	387	415

## 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。