

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

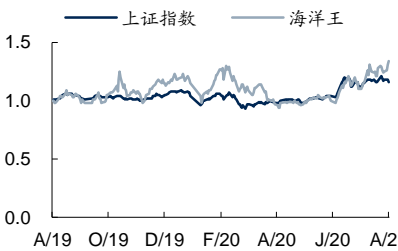
IT 硬件与设备

**海洋王(002724)**
**增持**

20 年中报点评

(首次评级)

2020 年 08 月 27 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	780/333
总市值/流通(百万元)	6,402/2,735
上证综指/深圳成指	3,330/13,428
12 个月最高/最低(元)	8.55/5.66

**证券分析师：欧阳仕华**

电话：0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980517080002

**证券分析师：唐泓翼**

电话：021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980516080001

**独立性声明：**

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。

**财报点评**
**小而美的专业照明龙头**
**● 20H1 归母净利同比增长 43.88%，达到预告上限，超出市场预期**

公司 20H1 营收 5.62 亿元，同比增长 2.11%；归母净利润 0.57 亿元，（前期预告 0.50~0.57），同比增长 43.88%；毛利率 62.91%，同比下降 2.24pct；净利率 10.14%，同比增长 2.94pct。归母净利润超预期，主要由于营收稳步增长，且费用管控出色。

Q2 营收 3.69 亿元，环比增长 91.64%；归母净利 0.44 亿元，环比增长 224.43%；毛利率 61.26%，环比下滑 4.81pct；净利率 11.8%，环比增长 4.83pct。毛利率环比下降，主要由于疫情后复工成本较高导致，净利率提升主要由于销售费用环比下降。

**● 深耕专业特种照明领域，固定照明业务实现稳定增长。**

20H1 主要业务板块固定照明设备营收 2.97 亿元，同比增长 2.11%，毛利率 62.90%，同比提升 2.11pct；移动照明设备业务营收 1.23 亿元，同比-4.60%；便携式照明设备业务营收 1.40 亿，同比-6.90%。疫情阶段公司，主营保持增长实属不易，公司深耕专业照明领域，竞争优势显著，市场份额稳步提升。

**● 核电照明迎来收获期，收购明之辉补强工程照明类资质**

核电市场进入门槛较高，公司产品已获得核电应用相关认证，并经过核场景下 18 个月验证期，成功入选中国三大核电集团供应商库，进一步拓宽了核电市场的业务。

今年 6 月完成收购明之辉 51% 股权，明之辉助力公司满足下游专业照明领域客户对专业照明安装维护等一站式需求，战略协同效应显著。

**● 小而美的专业照明龙头，给予“增持”评级**

公司凭借专业产品及优质服务在业内享有盛誉，并成长为专业照明领域的龙头企业，我们预测 2020-2022 年归母净利润为 3.07/3.98/4.96 亿元，对应估值为 18/14/11 倍，给予“增持”评级。

**风险提示：**疫情影响导致特殊环境照明设备需求不及预期；行业竞争加剧；

**盈利预测和财务指标**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,495	1,801	2,185	2,617
(+/-%)	19.26%	20.50%	21.30%	19.80%
净利润(百万元)	257	307	398	496
(+/-%)	35.46%	19.28%	29.56%	24.81%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.43	0.55	0.69
EBIT Margin	20.98%	18.59%	19.12%	20.14%
净资产收益率(ROE)	12.35%	13.32%	15.34%	16.83%
市盈率(PE)	21.60	18.11	13.98	11.20
EV/EBITDA	17.11	15.76	13.07	10.71
市净率(PB)	2.67	2.41	2.15	1.89

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

**表 1: 公司季度主要财务指标**

	2020-06-30	2020-03-31	2019-12-31	2019-09-30	2019-06-30	2019-03-31
报告类型	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>						
营业总收入	3.69	1.93	6.07	3.37	2.98	2.52
同比(%)	23.96	-23.68	34.37	8.47	9.53	15.47
营业总成本	3.38	1.91	4.58	2.70	2.87	2.40
营业利润	0.49	0.16	1.63	0.80	0.24	0.26
同比(%)	106.64	-37.03	29.91	48.68	11.49	18.70
利润总额	0.49	0.16	1.63	0.80	0.24	0.26
净利润	0.44	0.13	1.53	0.64	0.19	0.21
同比(%)	134.60	-36.18	39.25	38.85	18.98	17.72
归属母公司股东的净利润	0.44	0.13	1.53	0.64	0.19	0.21
同比(%)	134.60	-36.18	39.25	38.85	18.98	17.72
扣非后归属母公司股东的净利润	0.30	0.04	1.42	0.58	0.11	0.11
同比(%)	178.00	-66.72	40.33	62.14	15.94	21.47
EPS	0.06	0.02	0.21	0.09	0.03	0.03
<b>现金流量表摘要</b>						
销售商品提供劳务收到的现金	3.10	2.46	4.83	3.43	2.99	3.08
经营活动现金净流量	1.05	-1.03	2.22	0.82	0.26	-0.75
购建固定无形长期资产支付的现金	0.02	0.02	0.06	0.02	0.17	0.03
<b>现金</b>						
投资支付的现金	4.02	8.69	1.82	6.98	1.70	6.13
投资活动现金净流量	-1.27	-2.56	1.64	-1.93	1.47	-1.44
吸收投资收到的现金	1.21					
取得借款收到的现金						
筹资活动现金净流量	0.49		0.00	0.00	-0.72	
现金流量净额	0.26	-3.59	3.85	-1.09	1.02	-2.20
<b>关键比率</b>						
ROE(%)	1.94	0.64	7.64	3.39	0.98	1.10
扣非后 ROE(%)	1.35	0.17	7.06	3.08	0.58	0.56
ROA(%)	1.65	0.56	6.74	3.10	0.90	0.98
销售毛利率(%)	61.26	66.07	72.01	74.42	61.47	69.48
销售净利率(%)	11.80	6.97	25.25	19.08	6.24	8.34

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 2: 可比公司估值

证券代码	证券简称	预测 2020PE	预测 2021PE	预测 2022PE
603679.SH	华体科技*	24.68	15.40	11.23
300241.SZ	瑞丰光电*	49.40	25.69	18.63
603515.SH	欧普照明*	25.04	21.83	19.51
300303.SZ	聚飞光电*	24.39	17.16	14.64
002587.SZ	奥拓电子*	29.41	19.38	15.51
002745.SZ	木林森*	22.60	12.93	9.92
603303.SH	得邦照明*	18.88	16.22	0.00
300232.SZ	洲明科技*	13.94	10.71	8.43
002449.SZ	国星光电*	17.90	14.07	11.99
300296.SZ	利亚德*	17.96	12.38	9.43
600261.SH	阳光照明*	11.52	10.31	8.86
300219.SZ	鸿利智汇*	36.01	28.64	25.08

资料来源:标\*为 wind 一致预期, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	574	748	954	1222	营业收入	1495	1801	2185	2617
应收款项	433	522	633	758	营业成本	448	531	633	745
存货净额	165	184	221	263	营业税金及附加	25	3	3	4
其他流动资产	139	167	203	243	销售费用	576	685	830	995
<b>流动资产合计</b>	<b>1922</b>	<b>2232</b>	<b>2623</b>	<b>3097</b>	管理费用	133	248	300	346
固定资产	408	398	388	373	财务费用	(3)	(2)	(3)	(4)
无形资产及其他	77	74	71	68	投资收益	23	14	14	14
投资性房地产	31	31	31	31	资产减值及公允价值变动	6	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(53)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2438</b>	<b>2735</b>	<b>3112</b>	<b>3569</b>	营业利润	292	351	435	545
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	0	10	10
应付款项	70	78	94	111	<b>利润总额</b>	<b>292</b>	<b>351</b>	<b>445</b>	<b>555</b>
其他流动负债	283	350	423	502	所得税费用	35	42	44	55
<b>流动负债合计</b>	<b>352</b>	<b>427</b>	<b>517</b>	<b>613</b>	少数股东损益	0	2	3	3
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>257</b>	<b>307</b>	<b>398</b>	<b>496</b>
其他长期负债	1	2	2	2					
<b>长期负债合计</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>354</b>	<b>429</b>	<b>519</b>	<b>615</b>	净利润	257	307	398	496
少数股东权益	0	1	2	5	资产减值准备	2	(0)	(0)	(0)
股东权益	2084	2305	2591	2949	折旧摊销	32	45	47	49
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2438</b>	<b>2735</b>	<b>3112</b>	<b>3569</b>	公允价值变动损失	(6)	0	0	0
					财务费用	(3)	(2)	(3)	(4)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(24)	(61)	(95)	(110)
每股收益	0.36	0.43	0.55	0.69	其它	(2)	2	1	3
每股红利	0.10	0.12	0.15	0.19	<b>经营活动现金流</b>	<b>259</b>	<b>293</b>	<b>351</b>	<b>438</b>
每股净资产	2.89	3.20	3.60	4.10	资本开支	(21)	(33)	(33)	(32)
ROIC	20%	20%	26%	30%	其它投资现金流	(21)	0	0	0
ROE	12%	13%	15%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(42)</b>	<b>(33)</b>	<b>(33)</b>	<b>(32)</b>
毛利率	70%	71%	71%	72%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	21%	19%	19%	20%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	21%	21%	22%	支付股利、利息	(72)	(86)	(111)	(139)
收入增长	19%	21%	21%	20%	其它融资现金流	86	0	0	0
净利润增长率	35%	19%	30%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(58)</b>	<b>(86)</b>	<b>(111)</b>	<b>(139)</b>
资产负债率	15%	16%	17%	17%	<b>现金净变动</b>	<b>159</b>	<b>174</b>	<b>206</b>	<b>268</b>
息率	1.3%	1.5%	2.0%	2.5%	货币资金的期初余额	414	574	748	954
P/E	21.6	18.1	14.0	11.2	货币资金的期末余额	574	748	954	1222
P/B	2.7	2.4	2.1	1.9	企业自由现金流	263	246	295	382
EV/EBITDA	17.1	15.8	13.1	10.7	权益自由现金流	349	248	298	385

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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