

海洋王(002724)

其他电子II/电子

发布时间: 2022-07-07

证券研究报告 / 公司深度报告

买入

专业照明领军企业, 转型服务&组织变革驱动成长

上次评级: 买入

### 报告摘要:

海洋王为国内专业照明领军企业。我国提出“双碳目标”、转型智能制造以及“十四五”基建发力将拉动工业照明需求增长; 同时国内工业照明市场供给分散, 龙头公司未来份额有望提升。海洋王在产品质量、研发方面行业领先, 贴近客户布局的直销模式构筑强大竞争优势, 同时成立子公司、推出股权激励等措施将释放组织活力、提升经营效率。

**工业照明市场前景广阔, 头部份额有望提升。**(1) 工业照明行业朝着节能环保、安全可靠、智能控制的方向发展, 预计到2024年全球LED工业照明市场规模将达193亿美元, 2020-2024年均复合增速11.5%。“十四五”规划和智能照明新趋势有望拉动需求。(2) 工业照明有较高的资质认证要求, 客户多为国企、上市公司, 对产品质量、服务要求较高, 行业准入壁垒较高。(3) 国内行业格局分散, 预计四大公司合计市占率不足6%, 未来龙头凭借产品、研发和服务优势, 份额有较大提升空间。

**组织变革释放成长活力, 研发与服务夯实优势。**(1) 公司推出2022年股票期权激励计划和2022-2024年长效激励员工持股计划, 将捆绑核心人员利益, 调动骨干积极性, 夯实公司中长期发展动力。同时, 股权激励的业绩考核目标彰显未来发展信心(2022-2024年归母净利润不低于5.15/6.8/9.1亿元)。(2) 公司将原8个事业部升级为子公司, 下放权限并让核心员工持股, 释放组织活力。(3) 公司在产品质量和研发方面优势突出, 发明专利数量在我国LED行业中排名第一, 是国内首家荣获世界三大质量奖之一日本“戴明质量奖”的民营企业, 同时近年发力“照明+”业务顺应客户数字化、智能化转型新要求。(4) 专业照明的产品体系和解决方案体系具有一定的技术和认知壁垒。公司采取以客户为中心的直销模式, 通过覆盖全国的服务部贴近客户布局, 能够快速响应客户需求, 为客户提供完善的售前、售中和售后服务, 助力公司实现向照明综合服务商的转型。

**盈利预测:** 考虑到二季度国内疫情对公司业务开展造成影响, 下调盈利预测和目标价, 预计2022-2024年归母净利润分别为5.01/6.91/9.12亿元, 当前股价对应PE分别为18.3/13.3/10.1x。维持“买入”评级。

**风险提示:** 疫情反复, 市场拓展不及预期, 行业竞争加剧。

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,704	2,113	2,477	3,299	4,138
(+/-)%	14.03%	23.96%	17.22%	33.20%	25.44%
归属母公司净利润	301	392	501	691	912
(+/-)%	16.90%	30.43%	27.70%	38.02%	31.86%
每股收益(元)	0.40	0.50	0.64	0.89	1.17
市盈率	18.45	32.50	18.34	13.29	10.08
市净率	2.19	4.38	2.80	2.42	2.05
净资产收益率(%)	11.41%	13.48%	15.29%	18.23%	20.33%
股息收益率(%)	1.31%	1.70%	1.47%	1.90%	2.39%
总股本(百万股)	780	780	780	780	780

### 股票数据

2022/07/07

6个月目标价(元)	14.72
收盘价(元)	11.78
12个月股价区间(元)	10.32~20.88
总市值(百万元)	9,108.41
总股本(百万股)	780
A股(百万股)	780
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-18%	-12%
相对收益	-12%	-23%	0%

### 相关报告

《海洋王(002724.SZ): 一季度受疫情扰动, 长期增长态势不变》

--20220503

《海洋王(002724.SZ): 绑定员工利益调动积极性, 组织改革释放增长活力》

--20220325

《2022年电子行业投资策略报告: 三种增量, 两种替代, 电子成长长青》

--20211212

### 证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

### 研究助理: 陈渊文

执业证书编号: S0550120120010

021-20363260 chen\_yw@nesc.cn

## 目 录

<b>1.</b>	<b>海洋王：国内专业照明领军企业</b> .....	<b>4</b>
1.1.	公司简介 .....	4
1.2.	发展历程 .....	6
1.3.	股权结构 .....	7
1.4.	财务概况 .....	8
<b>2.</b>	<b>工业照明行业：市场需求前景广阔，头部份额有望提升</b> .....	<b>13</b>
2.1.	工业照明行业简介 .....	13
2.2.	工业照明准入壁垒较高 .....	14
2.3.	LED 工业照明为行业未来发展方向 .....	16
2.4.	十四五规划拉动需求，智能照明成为新趋势 .....	20
2.5.	我国工业照明行业分散，集中度有望提升 .....	22
<b>3.</b>	<b>海洋王：研发与服务夯实优势，组织变革释放成长活力</b> .....	<b>25</b>
3.1.	产品质量突出，打造品牌优势 .....	25
3.2.	专利数量出众，研发投入领先 .....	26
3.3.	贴身客户布局，转型服务型公司 .....	28
3.4.	推行组织变革&股权激励，释放增长活力 .....	29
3.5.	收购明之辉，发挥协同效应 .....	32
<b>4.</b>	<b>盈利预测与估值</b> .....	<b>33</b>
<b>5.</b>	<b>风险提示</b> .....	<b>34</b>

## 图表目录

图 1:	公司固定照明产品及其应用场景 .....	4
图 2:	公司移动照明产品及其应用场景 .....	5
图 3:	公司便携照明产品及其应用场景 .....	5
图 4:	公司发展历程 .....	7
图 5:	公司股权结构及参股公司情况 .....	8
图 6:	2016-2022Q1 公司营业收入及增速 .....	8
图 7:	2016-2022Q1 公司归母净利润及增速 .....	8
图 8:	2016-2021 年公司分项业务收入（亿元） .....	9
图 9:	2016-2021 年公司分项业务收入占比 .....	9
图 10:	2016-2021 年公司主营产品产量（万套） .....	10
图 11:	2016-2021 年公司主营产品销量（万套） .....	10
图 12:	2016-2022Q1 公司毛利率与净利率 .....	10
图 13:	2016-2022Q1 年公司毛利率与同行业对比 .....	10
图 14:	2016-2021 年公司分业务毛利率 .....	11
图 15:	2016-2022Q1 公司各项费用率走势 .....	11

图 16: 2016-2022Q1 公司经营性现金流及收现比 .....	11
图 17: 2016-2022Q1 公司经营性净现金流及净现比 .....	11
图 18: 2016-2022Q1 公司资产负债率 .....	12
图 19: 公司资产负债率与同行业公司对比 .....	12
图 20: 照明器具制造行业分类 .....	13
图 21: 工业照明设备分类 .....	13
图 22: 工业照明下游应用行业 .....	14
图 23: 工业照明在港口、民航、煤炭领域的应用 .....	16
图 24: 工业照明在冶金、船舶、铁路领域的应用 .....	16
图 25: 2014-2024 年全球 LED 照明产业市场规模及前景预测 (亿美元) .....	19
图 26: 2014-2024 年全球工业 LED 照明产业市场规模及前景预测 (亿美元) .....	19
图 27: 2014-2024 年我国 LED 工业照明设备产值规模及前景预测 (亿元) .....	19
图 28: 我国固定资产投资增速 .....	20
图 29: 我国基础设施建设投资增速 .....	20
图 30: 各行业数字化转型的贡献份额 .....	22
图 31: 2014-2020 年我国智能照明产值规模 (亿元) .....	22
图 32: 我国工业照明行业市占率测算 .....	24
图 33: 公司 2018 年获得世界级日本戴明质量奖 .....	25
图 34: 公司 2009 年获得全国质量奖 .....	25
图 35: 公司研发费用与同行业对比 (万元) .....	27
图 36: 公司研发费用率与同行业对比 .....	27
图 37: 公司销售费用率与同行业对比 (亿元) .....	29
图 38: 公司销售人员数量与同行业对比 (人) .....	29
图 39: 公司提供的部分专业照明解决方案示例 .....	29
图 40: 公司对各行业子公司持股情况 .....	30
图 41: 公司单位销售人员创收情况 (万元) .....	30
表 1: 公司不同类别照明设备产品特点及应用场景 .....	6
表 2: 不同细分领域照明参数要求 .....	14
表 3: 工业照明认证标准 .....	15
表 4: 我国工业照明行业鼓励和引导 LED 发展的相关政策 .....	17
表 5: 工业照明主要光源类别优缺点及所处生命周期 .....	18
表 6: 工业照明各领域的智能照明升级需求 .....	21
表 7: 我国工业照明行业内主要企业 .....	23
表 8: 公司所获得的部分荣誉 .....	26
表 9: 2020 年度中国 LED 行业专利前 10 强企业 .....	27
表 10: 2021 年深圳企业创新实力百强榜 (取前 15 名) .....	28
表 11: 公司 2022 年股票期权激励计划首次授予登记完成情况 .....	31
表 12: 公司 2022 年股票期权激励计划的业绩考核目标 .....	31
表 13: 公司员工持股计划的激励基金提取方式 .....	32
表 14: 可比公司估值表 .....	33

## 1. 海洋王：国内专业照明领军企业

### 1.1. 公司简介

**国内专业照明领域的领军企业。**海洋王主要从事专业照明设备的研发、生产、销售和服务。公司成立于1995年，总部位于深圳市，是国内第一家将专业照明概念引入工业照明领域的公司，服务于电力、冶金、交通、油田、石化、军品、煤炭以及场馆等大中型国有企事业单位。公司自成立以来在产品质量方面追求卓越，获得了多项国内外体系认证及产品认证，2009年获得“全国质量奖”，2018年荣获世界三大质量奖之一日本“戴明质量奖”，是国内首家荣获此项殊荣的民营企业。公司成立至今累计获得近100多项各种奖项、2000余项国内发明专利、200余项国际发明专利，还参与了国内照明行业标准的制订。近年公司依托数据传输、智能控制等技术实现产品迭代升级，并收购明之辉向后端施工工程业务延伸，逐步从照明设备的供应商向提供信息化、数字化、智能化照明服务解决方案的服务型企业转型。

**公司主要产品为专业照明设备。**海洋王的主营产品专业照明设备分为固定照明、移动照明、便携照明设备三大类别，各大类下细分为防爆、专业两个子类别。（1）防爆灯具是指用于可燃性气体和粉尘存在的危险场所，能防止灯内部可能产生的电弧、火花和高温引燃周围环境里的可燃性气体和粉尘，从而达到防爆要求的灯具，多用于石油、化工等行业易燃易爆工作环境。（2）专业类灯具是具有专业特性（防爆性能除外）的一类照明灯具，多用于电力、铁路、公安、消防、部队、船舶、民航、场馆及工矿企业场所等工作环境。

图 1：公司固定照明产品及其应用场景



数据来源：东北证券，公司官网

图 2：公司移动照明产品及其应用场景



移动防爆类

移动专业类

数据来源：东北证券，公司官网

图 3：公司便携照明产品及其应用场景



便携防爆类

便携专业类

数据来源：东北证券，公司官网

**表 1: 公司不同类别照明设备产品特点及应用场景**

产品类别	特点	应用场景
固定防爆类	高防爆、高防腐、高防水、照射均匀，无眩光，无频闪；抗各种高频、多频振动，电磁兼容性强。	适用于石油、石化及工矿企业易燃易爆场所等作固定照明。
固定专业类	高防腐、高防水、照射均匀，无眩光，无频闪；抗各种高频、多频振动，电磁兼容性强。	主要适用于电力、铁路、冶金、公安、消防、部队、船舶、民航、场馆及工矿企业场所等作固定照明。
移动防爆类	操作简单方便，灯具整体结构采用防爆设计，聚泛光可切换，升降杆可任意调节高度，亮度高、重量轻、携带方便，满足现场不同照明需求。	公司 FW6101 防爆移动灯在石油、化工行业的防爆一区、二区广泛使用，尤其是野外抢修现场等一些地形复杂且环境恶劣的场所，已作为石油、化工企业应急库的标准配备产品。
移动专业类	自发电、适应各种恶劣自然环境下、高度和照射角度可调节、便于户外长距离携带和搬运。	主要适用于电力、铁路、冶金、公安、消防、部队、船舶、民航、场馆及工矿企业场所等作移动照明。公司 SFW6121 产品多次在铁路客户的抗险救灾现场和日常大面积铁路线施工作业现场使用。
便携防爆类	强度高，质量轻，防爆、防水、防尘、防腐，易携带；照明功能多样化。	公司便携防爆灯具具有高等级防爆性能，可满足各种危险场所正常使用要求。适用于石油、石化及工矿企业易燃易爆场所等作便携照明。
便携专业类	强度高，质量轻，防水、防尘、防腐，易携带；照明功能多样化。	主要适用于电力、铁路、冶金、公安、消防、部队、船舶、民航、场馆及工矿企业场所等作便携照明。

数据来源：东北证券，公司官网

## 1.2. 发展历程

公司 27 年的发展历程可分为 4 个阶段：

**(1) 1995-2006: 公司创立，推出国内首款工作灯。**1995 年深圳市海洋王投资发展有限公司成立，次年在国内首次提出工作灯的概念，第一款便携式工作灯 IW5100 横空出世。之后又成功开发、生产、销售首款移动式多业种多功能检查灯 6100、中国首款大型固定式防爆专用灯 8100，分别在 2001 年和 2002 年通过 ISO9001 体系、ISO14001 体系认证。2004 年公司服务中心遍布全国 30 个省份、直辖市，2006 年成立发展研究院，形成三级研发模式。

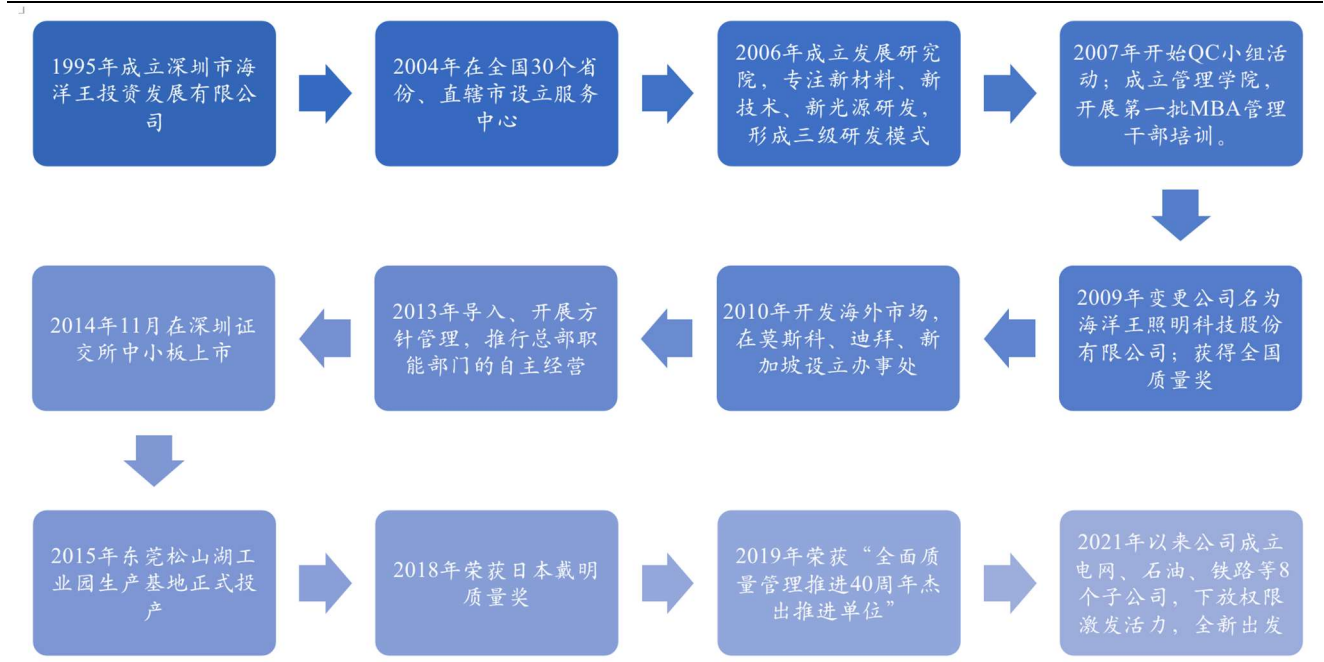
**(2) 2007-2015: 导入 TQM 完善管理体系，成功上市。**2007 年开始 QC 小组活动并成立管理学院，开展第一批 MBA 管理干部培训。2009 年变更公司名为海洋王照明科技股份有限公司，同年荣获全国质量奖。次年公司在莫斯科、迪拜、新加坡设立办事处，涉足海外市场。2012 年将全面质量管理 TQM 导入宣言，进行管理改善。次年，推行总部职能部门的自主经营。2014 年于深交所中小板上市。2015 年东莞松山湖工业园生产基地正式投产。

**(3) 2016-2020: 追求质量卓越，荣获世界级戴明质量奖。**2016 年公司总部正式入住深圳光明区海洋王光明科技楼，通过日科技联 TQM 预审。2018 年成为中国本土第一家荣获日本“戴明质量奖”的民营企业，2019 年荣获“全面质量管理推进 40 周年杰出推进单位”，2020 年荣获“2020 年度中国 LED 行业专利 50 强”称号。

**(4) 2021 至今: 调整组织架构&推出股权激励，释放增长活力。**2021 年以来公司

成立电网、石油、铁路、船舶场馆、绿色、公消、冶金、石化等8个子公司替代原有事业部，调整组织架构增强市场竞争力；2022年推出股票期权激励计划和长效激励员工持股计划，充分激发管理层和骨干员工积极性，释放长期增长动力。

图 4：公司发展历程



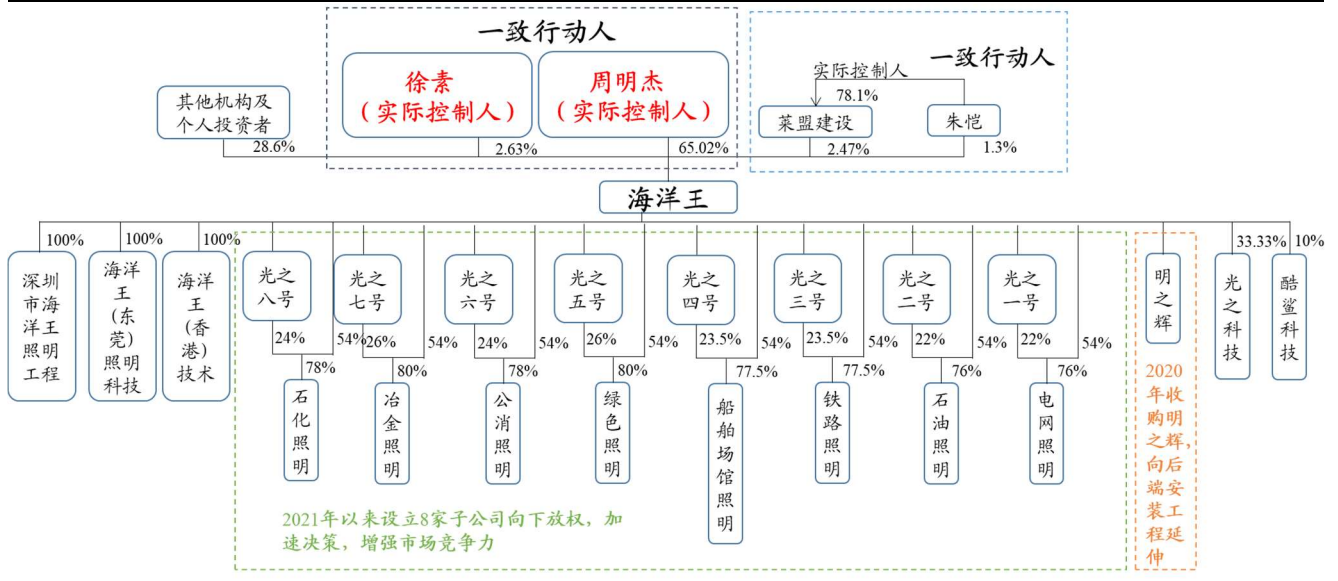
数据来源：东北证券，公司官网

### 1.3. 股权结构

**股权结构集中，有利于公司稳定发展。**周明杰先生为公司大股东和实际控制人。截至2022年一季报，周明杰持有公司65.02%股份；周明杰与徐素为夫妻关系，为一致行动人，共同持有公司67.65%股份。公司股权集中，实控人持股比例较高，有利于企业决策高效执行和稳定经营。

**推出股票期权激励和员工持股计划，绑定核心员工利益。**（1）2022年3月公司公告2022年股票期权激励计划（草案），拟向包括董监高以及中层管理、核心技术（业务）人员在内的228个激励对象授予股权期权1700万份，约占公告时公司总股本的2.18%。（2）同期公司公告拟推出2022-2024年长效激励员工持股计划（草案），参与对象为经董事会认定对公司发展有贡献的公司董监高及中层管理、核心技术（业务）骨干人员。两项计划将捆绑核心员工利益，充分调动骨干员工积极性，促进公司达成经营目标；同时股票期权激励计划的公司业绩考核要求较高，彰显公司对未来发展信心。

图 5: 公司股权结构及参股公司情况

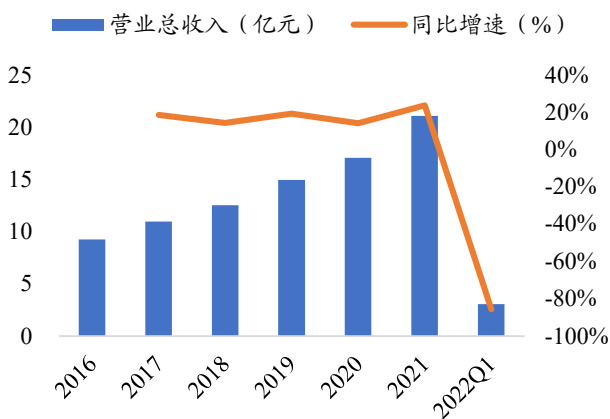


数据来源: 东北证券, 公司公告

#### 1.4. 财务概况

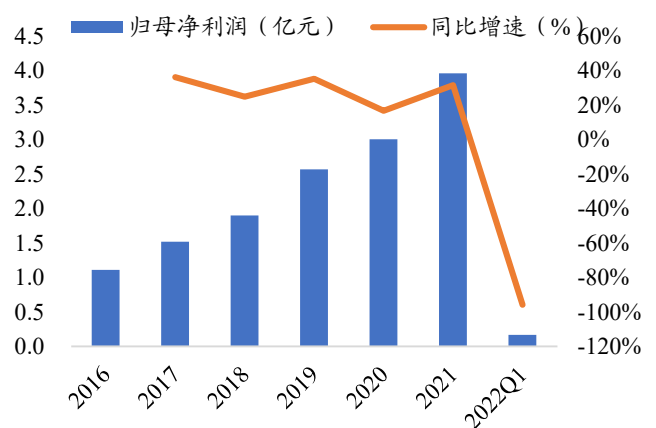
**公司收入和利润持续增长。**得益于公司业务的不拓展以及管理效率的持续提升, 近年公司收入和利润保持较快增长。2021年公司收入21.09亿元, 同比增长23.75%; 2021年公司归母净利润3.96亿元, 同比增长31.81%。2016-2021年间公司收入、归母净利润年均复合增速分别达到17.92%、28.94%, 利润增速快于收入增速。受国内疫情导致物流受阻、发货和交付延迟影响, 2022Q1公司收入、归母净利润分别同比下降-3.50%、-38.32%, 随着国内疫情逐步缓解, 公司各项业务正常开展, 业绩将逐步修复。

图 6: 2016-2022Q1 公司营业收入及增速



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 2016-2022Q1 公司归母净利润及增速



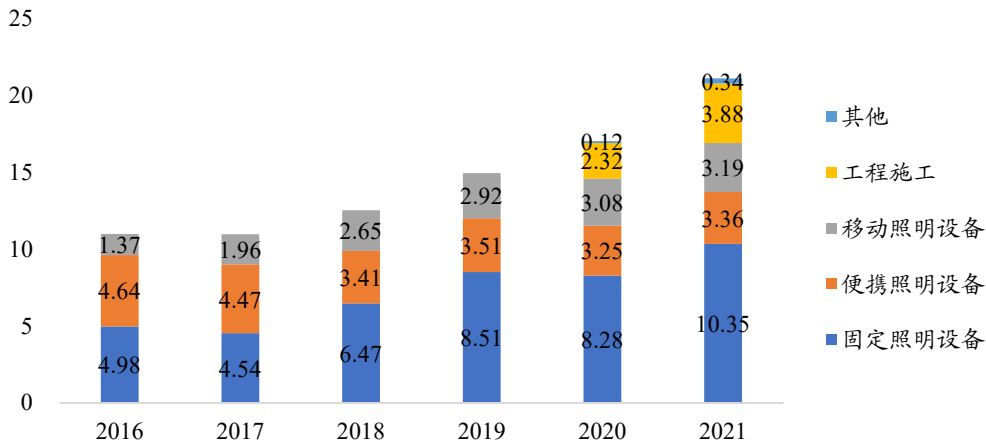
数据来源: 东北证券, Wind

**固定照明设备为公司收入主要来源。**固定照明设备贡献了公司主要的收入来源和收入增量, 2021年该业务收入为10.35亿元, 收入占比达49.1%, 2016-2021年间复合增速15.77%。公司移动照明设备收入亦增长较快, 2021年收入达到3.19亿元, 2016-



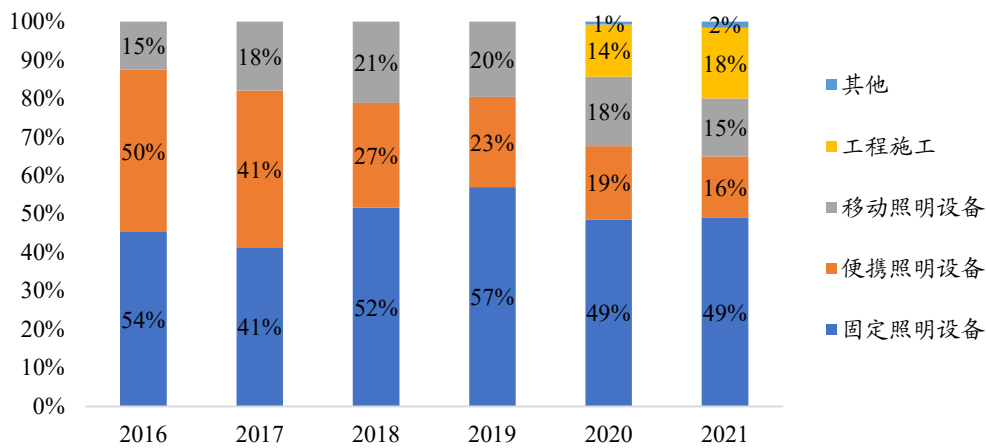
2021 年间复合增速达 18.36%，而近年便携照明设备收入略有下滑。从公司近年三大类照明设备产销量变化情况可观察到相同趋势。2019 年公司收购明之辉，向后端照明工程施工业务延伸，2021 年照明工程施工收入同比增长 67%至 3.88 亿元，随着智慧城市建设的推进，预计未来仍将保持较快增长。

图 8: 2016-2021 年公司分项业务收入 (亿元)



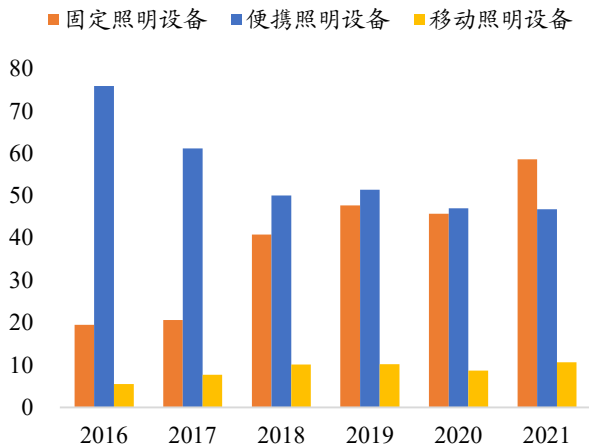
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 2016-2021 年公司分项业务收入占比



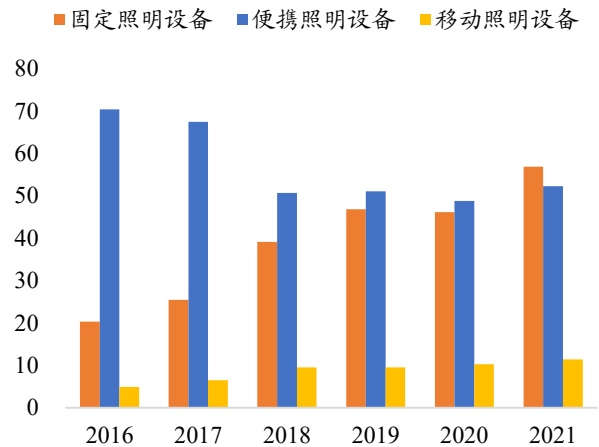
数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 2016-2021 年公司主营产品产量 (万套)



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 2016-2021 年公司主营产品销量 (万套)

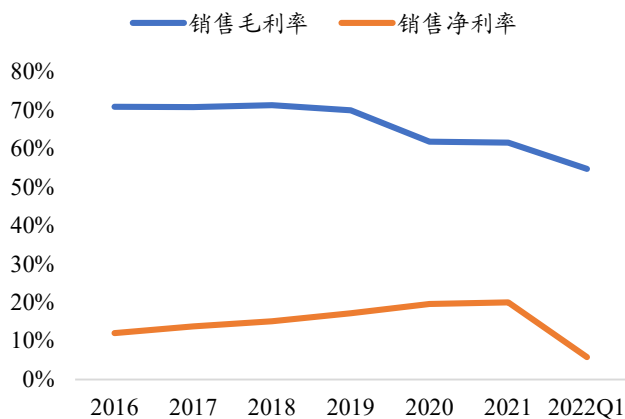


数据来源: 东北证券, Wind

**毛利率处于较高水平。**得益于公司较强的产品力、服务品质和行业地位,公司 2016-2019 年毛利率均保持在 70%左右,高于同行业公司。2020 年以来由于会计准则调整(运杂费从销售费用计入营业成本)以及照明工程施工业务的拖累,毛利率稍降低至约 62%上下,但仍处于较高水平。公司固定、便携、移动照明设备的毛利率水平接近,约 70%,工程施工毛利率相对偏低。

**净利率持续改善。**得益于公司持续改进经营模式、内部生产管理效率提升,公司在毛利率相对稳定的情况下净利率持续提升,从 2016 年的 12.03%提升到 2021 年的 20.08%。2022Q1 公司毛利率和净利率下滑主要系国内疫情影响所致。

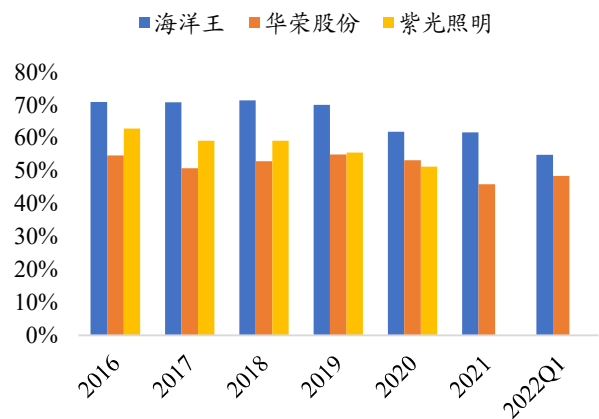
图 12: 2016-2022Q1 公司毛利率与净利率



数据来源: 东北证券, Wind

注: 紫光照明于 2022 年 1 月停止 IPO, 故缺少其 2021 年及 2022 年第一季度相关数据。

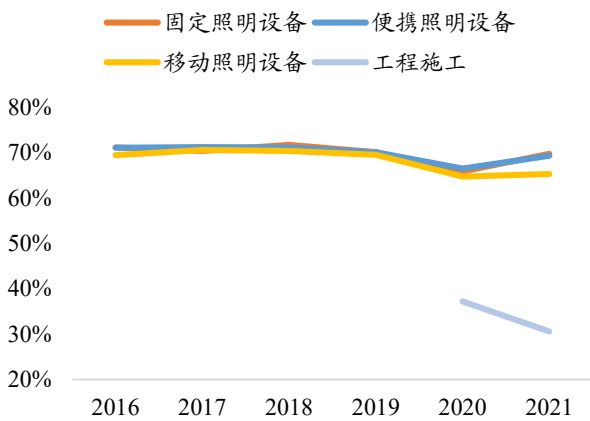
图 13: 2016-2022Q1 年公司毛利率与同行业对比



数据来源: 东北证券, Wind

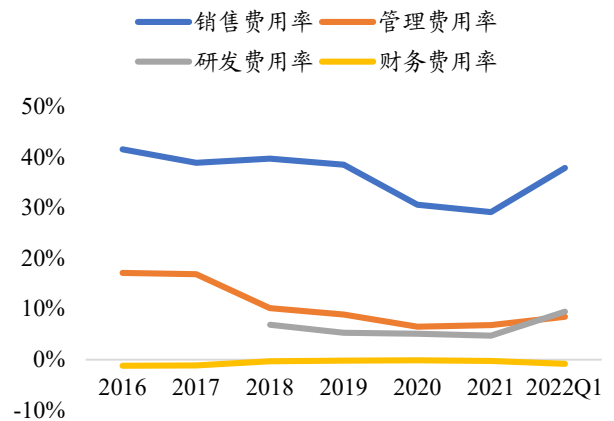
**费用率稳中有降。**2016-2021 年公司各项费用率稳中有降,反映了公司经营效率不断提升和规模效应的体现。2020 年起公司销售费用率明显降低主要因新会计准则下销售费用中的运杂费计入营业成本所致。

图 14: 2016-2021 年公司分业务毛利率



数据来源: 东北证券, Wind

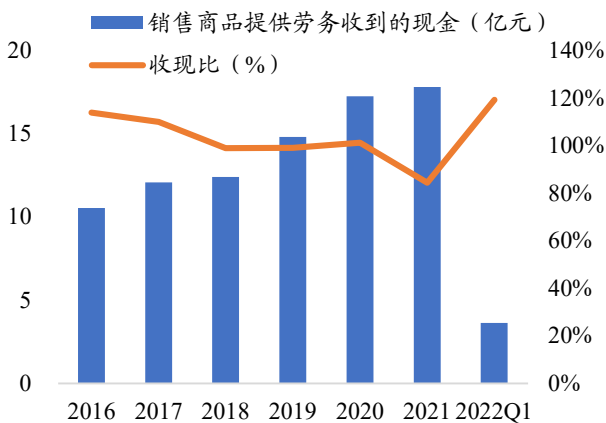
图 15: 2016-2022Q1 公司各项费用率走势



数据来源: 东北证券, Wind

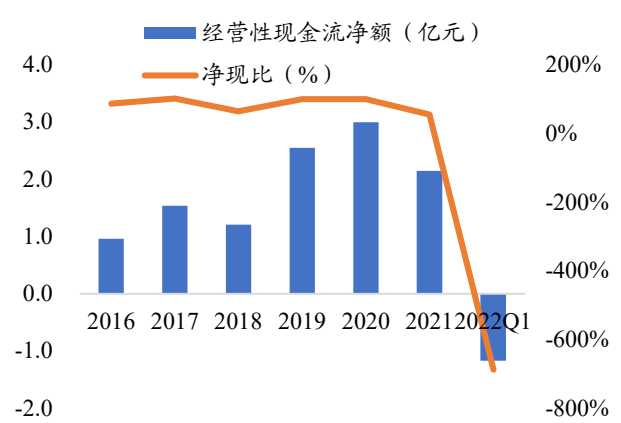
**收现比维持高位, 现金流质量较好。**公司 2016-2020 年收现比基本维持在 100%左右, 表明公司收入现金流质量较好。2021 年收现比稍下滑至 84.5%, 主要因原材料涨价公司提前备货所致, 2022Q1 收现比恢复至 119%。公司 2021 年末账龄在 1 年以内的应收账款占应收账款余额总额的 84.6%, 表明公司应收账款管理能力较好。近年公司经营性现金净额均为正数, 2016-2020 年公司净现比基本维持在 100%上下, 表明公司盈利质量较好。2021 年净现比下降主要因提前备货原材料所致, 2022Q1 净现比转负主要因净利润下滑导致。

图 16: 2016-2022Q1 公司经营性现金流及收现比



数据来源: 东北证券, Wind

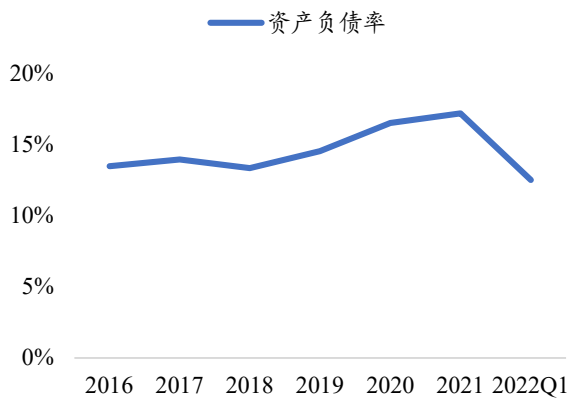
图 17: 2016-2022Q1 公司经营性净现金流及净现比



数据来源: 东北证券, Wind

**资产负债率处于较低水平。**公司经营稳健, 负债率总体保持较低水平, 2020 年由于并表明之辉, 资产负债率稍有上升, 2021 年公司资产负债率为 17.19%。公司资产负债率跟同行业相比处于较低水平。

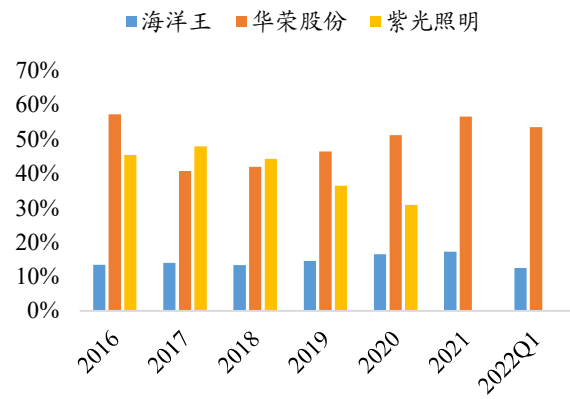
图 18: 2016-2022Q1 公司资产负债率



数据来源: 东北证券, Wind

注: 紫光照明于 2022 年 1 月停止 IPO, 故缺少其 2021 年及 2022 年第一季度相关数据。

图 19: 公司资产负债率与同行业公司对比



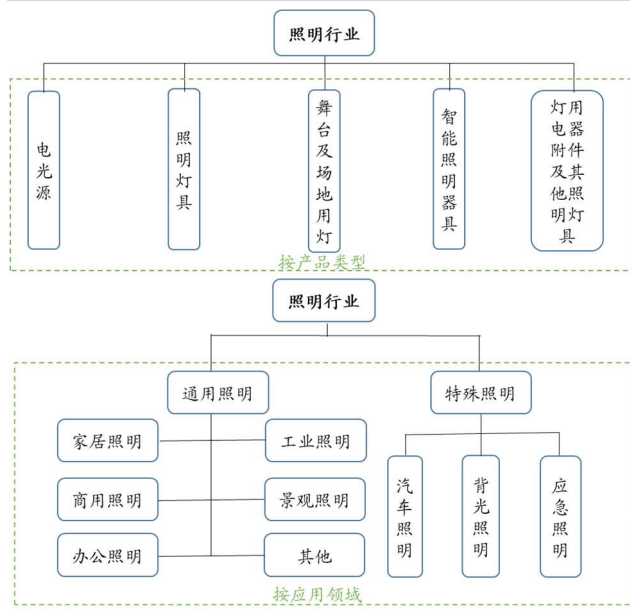
数据来源: 东北证券, Wind

## 2. 工业照明行业：市场需求前景广阔，头部份额有望提升

### 2.1. 工业照明行业简介

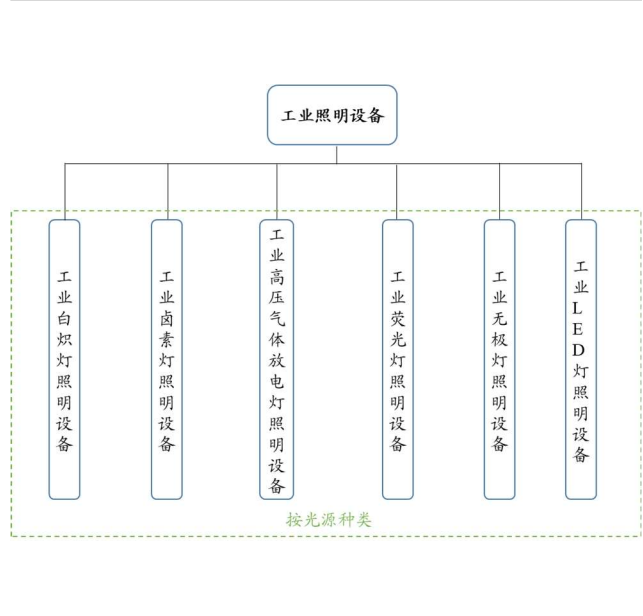
**照明器具制造行业和工业照明设备的分类。**根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》，照明器具制造行业包括电光源制造、照明灯具制造、舞台及场地用灯制造、智能照明器具制造、灯用电器附件及其他照明器具制造。从照明应用领域看，整个照明行业分为通用照明和特殊照明。通用照明行业包括家居照明、工业照明、商用照明、景观照明、办公照明等细分行业，特殊照明分为汽车照明、背光照明和应急照明3个细分行业。工业照明行业生产的照明设备依据其所使用的光源种类不同可大致分为工业白炽灯照明设备、工业卤素灯照明设备、工业高压气体放电灯照明设备、工业荧光灯照明设备、工业无极灯照明设备和工业LED照明设备。

图 20：照明器具制造行业分类



数据来源：东北证券，紫光照明招股书

图 21：工业照明设备分类



数据来源：东北证券，紫光照明招股书

**工业照明产品可满足工业生产特殊环境下照明要求。**工业照明产品及服务能满足客户在易爆、强冲击、强震动、强腐蚀、高低温、高压、电磁干扰、宽电压输入、雷击浪涌等特殊环境下对特种配光、信号、应急等提出的照明要求，广泛应用于煤炭、油田、石化、化工、冶金、厂电、网电、水泥、铁路、船舶、港口、公安、消防、汽车制造等领域。

图 22: 工业照明下游应用行业



数据来源: 东北证券, 紫光照明招股书

表 2: 不同细分领域照明参数要求

	特殊环境照明	商业照明	民用照明	市政园林照明
显色指数	高	高	低	低
照度	高	高	低	中
防眩光	高	高	低	中
防护要求 (IP)	高	低	低	高
防爆要求	有	无	无	无
防振要求	高	低	低	中
透明件热剧变	高	低	低	中
安装强度	高	高	低	高
抗冲击要求	高	低	低	中
防腐要求	高	低	低	中
配光	高	中	低	中
使用寿命	高	中	中	中
灯具效率	高	高	高	高
安装维护	高	中	低	中
使用温度要求	高	低	低	中

数据来源: 东北证券, 公司招股说明书

工业照明受到国家政策支持和企业重视。近年来, 随着政府对节能环保和安全生产要求不断增加, 企业越来越重视节能环保和安全生产。作为节能环保和安全生产重要保障环节之一的工业照明产品及服务受到了国家产业政策的大力支持。

## 2.2. 工业照明准入壁垒较高

工业照明行业的资质认证准入壁垒较高。相关主管部门对工业照明设备采取严格的准入管理, 尤其是防爆类照明产品, 任何未取得防爆合格证等强制性资质认证

的企业，不得生产有关防爆照明产品；任何单位和个人不得销售或者在经营活动中使用未取得防爆合格证等资质认证的防爆照明产品；对于生产矿用防爆照明产品的企业还需同时取得国家安全标志中心核发的矿用产品安全标志证书；对于铁路、船舶港口、水泥、电力、航空等行业需要取得防强风、防盐雾、防粉尘、电磁兼容等有关的专业认证和型式检验报告。不同行业具有不同的资质认证要求，工业照明行业技术要求高、认证周期长。工业照明涉及的资质认证有 CCC 认证、煤矿安全认证、防爆认证、CRCC 认证（中国铁路产品认证）、船用产品认证、中国消防产品质量认证、国军标认证等。

**表 3：工业照明认证标准**

认证名称	周期	主要内容
		《电磁兼容限值谐波电流发射限值》GB17625.1-2003； 《电气照明和类似设备的无线电骚扰特性的限值和测量方法》 GB17743-2007；
CCC 认证	5 年	《灯具第 1 部分一般要求与试验》GB7000.1-2007 灯具，认证范围（1-7 项）； 《灯的控制装置_第 1 部分：一般要求和安全要求》 GB19510.1-2004 灯的控制装置
煤矿安全认证	2-5 年	煤安认证是我国独有的对应用于煤矿井下设备的强制性认证，采用的是 GB3836 系列防爆标准和 MT 系列的矿用行业标准相结合，GB3836 系列标准基本沿用了 IEC60079 标准
防爆认证	5 年	中国防爆合格证和防爆 3C 认证采取 GB 系列标准； 欧盟 CE-ATEX 认证采用 EN 标准； 国际电工委员 IECEX 认证采用 IEC 标准
CRCC 认证	5 年	受审核方须按照 ISO9001《质量管理体系要求》标准或者国外申请人按所在国等同采用 ISO9000 系列标准和 CRCC 产品认证实施规则建立质量管理体系
中国消防产品质量认证	4 年	采用《消防应急照明和疏散指示系统技术标准》GB51309-2018
国军标认证	5 年	国军标质量管理体系认证（GJB9001C-2017）为中华人民共和国国家军用标准，也叫武器装备质量管理体系认证，是民企进军工的一把钥匙。未通过质量管理体系认证的单位，不得承担武器装备研制、生产、维修任务。每年监督复审。

数据来源：东北证券，公开资料整理

**工业照明产品要求具备高低温、防水、防爆技术和高可靠性。**通过高低温、防水、防爆等技术可以提高工业照明产品的质量，可以有效保证工业照明产品可靠工作。

（1）其中高低温技术是指对灯具工作部分进行创新设计，通过选择合适的元器件、设计温飘补偿电路、设计低温变压器以及设计灯具预热启动，从而达到使灯具能够在低温-60℃环境下启动；或对灯具散热部分和整体结构布局进行创新设计，最大效用的利用空间及强制对流散热，使发热元件产生的热量能够快速散出，从而降低发热元件温度，以保证灯具能够在 70℃高温环境下稳定可靠的工作。（2）防水技术采用隔离式开关及正压方式对灯具防水部分隔离处理，使灯具成为一个整体，或是增大内部气压，以保证存在外部水压时灯具内部不进水。（3）防爆技术是采用 24V 35W 较节能、寿命较长、发热量小的氙气灯泡，选用特制合金制成的灯头，具有耐

酸、耐腐蚀、防静电、抗强力碰撞和冲击、防水、防爆的功能，满足油田、铁路、钢铁、电业、公安等石化企业在各种作业、事故抢修、异常情况处理中对高亮度大范围移动防爆照明灯具的需要，更加安全可靠。

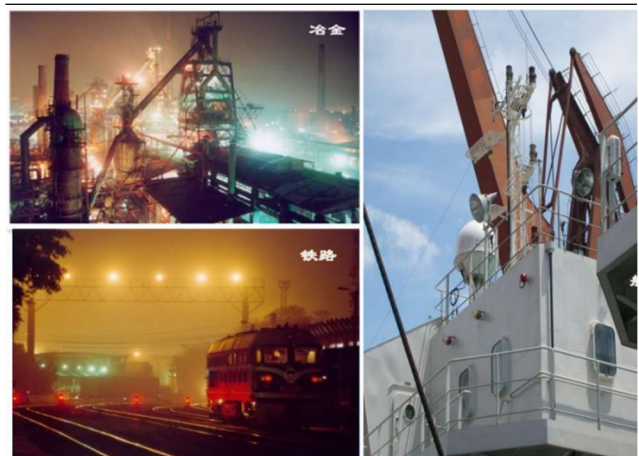
**工业照明设备客户主要为国企、上市公司，准入壁垒较高。**工业照明的客户主要是大中型央企、国企、上市公司。这些客户在选择供应商时，会综合考虑供应商资质、技术水平、产品质量、品牌价值、售后服务、安全运行记录、产品价格、案例积累等主要因素，而且定期对供应商进行评比，以此选择工业照明产品及服务，确定优质供应商，不断淘汰不合格供应商。因此，工业照明企业在进入大中型央企、国企、上市公司的供应商名单之前，均需要在成功案例积累、服务网络建设等方面经历一个较长的过程，而新进企业很难在较短时间内完成案例积累和服务网络建设。

图 23: 工业照明在港口、民航、煤炭领域的应用



数据来源：东北证券，公司招股书

图 24: 工业照明在冶金、船舶、铁路领域的应用



数据来源：东北证券，公司招股书

### 2.3. LED 工业照明为行业未来发展方向

**LED 灯成为工业照明发展趋势。**目前照明市场上存在的光源大致包括白炽灯、卤素灯、高压气体放电灯、荧光灯、无极灯以及 LED 灯。LED 光源凭借其更加优秀的节能效果和更长的使用寿命等显著优势，正在逐步替代工业照明市场上其他传统光源，成为工业照明行业的一大发展趋势，随着 LED 照明设备生产成本逐渐降低，LED 已开始逐步替代传统光源。国家相继出台政策鼓励 LED 灯的发展。



**表 4: 我国工业照明行业鼓励和引导 LED 发展的相关政策**

时间	颁布单位	政策名称	主要内容
2022.06	工信部等六部门	《工业能效提升行动计划》	到 2025 年，重点工业行业能效全面提升，数据中心等重点领域能效明显提升，绿色低碳能源利用比例显著提高，节能提效工艺技术装备广泛应用，标准、服务和监管体系逐步完善，钢铁、石化化工、有色金属、建材等行业重点产品能效达到国际先进水平，规模以上工业单位增加值能耗比 2020 年下降 13.5%。 <b>加大节能装备产品供给力度</b> ，推广新能源汽车、高效节能家用电器、 <b>高效照明产品及系统</b> 、绿色建筑材料等。
2021.10	中共中央 国务院	《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	到 2030 年，经济社会发展全面绿色转型取得显著成效，重点耗能行业能源利用效率达到国际先进水平。 <b>二氧化碳排放量达到峰值并实现稳中有降。</b> 到 2060 年，绿色低碳循环发展的经济体系和清洁低碳安全高效的能源体系全面建立，能源利用效率达到国际先进水平，非化石能源消费比重达到 80% 以上， <b>碳中和目标顺利实现。</b>
2021.03	两会	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年（2021-2025 年）规划和 2035 年远景目标纲要》	<b>构建市场导向的绿色技术创新体系</b> ，实施绿色技术创新攻关行动，开展重点行业 and 重点产品资源效率对标提升行动。建立统一的绿色产品标准、认证、标识体系，完善节能家电、高效照明产品、节水器具推广机制。深入开展绿色生活创建行动。
2019.10	发改委	《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	电元件、高频微波印制电路板、高速通信电路板、柔性电路板、高性能覆铜板等）等电子产品用材料等列为鼓励类项目。
2018.06	工业和信息化部、应急管理、科技部	《关于加快安全产业发展的指导意见》	加快先进安全产品研发和产业化。在生产安全领域，重点发展用于尘毒危害自动处理与自动隔抑爆等安全防护装置或部件。在综合安全防护领域， <b>重点发展电气安全产品、高效环保的阻燃防爆材料及各类防护产品等。</b>
2017.07	发改委	《半导体照明产业“十三五”发展规划》	<b>鼓励企业从目前以生产光源替代类 LED 照明产品为主</b> ，向各类室内外灯具方向发展，鼓励开发和推广适合各类应用场景的智能照明产品， <b>逐步提高中高端 LED 照明产品的生产和使用比重。</b> 积极引导、鼓励 LED 照明企业兼并重组，做大做强，培育具有国际竞争力的龙头企业；引导中小企业聚焦细分领域，促进特色化发展。鼓励行业技术机构以技术服务等形式，带动我国半导体照明企业“走出去”。
2017.01	发改委	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》（2016 版）	<b>将新型 LED 照明应用产品列为高效照明产品及系统（7.1.6）之一</b> ，引导全社会资源投向，并作为战略性新兴产业中的节能环保产业进行重点支持。
2016.12	国务院	《“十三五”节能减排综合工作方案》	推广半导体照明等成熟适用技术；建立绿色节能低碳运营管理流程和机制， <b>加快淘汰落后用能设备，推动照明、制冷和供热系统节能改造。</b>
2016.04	工信部	《工业节能管理办法》	鼓励工业企业创建“绿色工厂”，开发应用智能微电网、分布式光伏发电、余热余压利用和绿色照明等技术，发展和使用绿色清洁低碳能源。
2016.03	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	提出全面提高安全生产水平，加快安全生产法律法规和标准的制定修订，加强安全生产基础能力建设，强化电信、电网、路桥、供水、油气等重要基础设施安全监控保卫，严格产品质量

			量、安全生产、能源消耗、环境损害的强制性标准，建立健全市场主体行为规则和监管办法。提出实施全民节能行动计划， <b>全面推进工业、建筑、交通运输、公共机构等领域节能，实施锅炉（窑炉）、照明、电机系统升级改造及余热暖民等重点工程。</b> 大力开发、推广节能技术和产品，开展重大技术示范。
2015.05	国务院	《中国制造 2025》	部署全面推进实施制造强国战略。加快发展智能制造装备和产品， <b>统筹布局 and 推动智能照明电器产品研发和产业化。</b>
2011.11	发改委、商务部等	《中国逐步淘汰白炽灯路线图》	将中国逐步淘汰白炽灯路线图分为五个阶段，自 2012 年 10 月 1 日起分阶段 <b>逐步禁止进口（含从海关特殊监管区域和保税监管场所进口）和销售普通照明白炽灯。</b> 2016 年 10 月 1 日起，禁止进口和销售 15 瓦及以上普通照明白炽灯，或视中期评估结果进行调整。

数据来源：东北证券，公开资料整理，中商产业研究院

**LED 工业照明设备市场提升空间大。**在家居照明、商用照明、办公照明等照明领域，随着照明设备配置的光源由传统白炽灯、节能灯向 LED 灯转换，该领域内的照明市场迎来了大规模升级换代的需求。而在工业照明领域，由于其照明设备生产要求严格，导致 LED 照明设备生产成本相对较高，替换进程相较上述其他照明应用领域较晚，因此，该领域目前还存在巨大的照明设备升级换代的市場空间。同时，工业 LED 照明设备正逐步从冶金、煤矿等高耗能产业向石化、电力、铁路等应用领域扩展，替换的广度和深度也在不断扩大，工业 LED 照明市场迎来巨大发展机会。

**表 5：工业照明主要光源类别优缺点及所处生命周期**

光源类别	优点	缺点	生命周期
白炽灯	显色性好，光谱均匀，响应速度较快	发光效率低，光电转换率低、使用寿命短、发热严重	全面淘汰
卤素灯	显色性好、成本低	配光差、寿命短	衰退期
高压气体放电灯	寿命长、光输出维持特性好、辐射光谱具有可选择性	成本高、发热严重、无法热启动	衰退期
荧光灯	节能、能源转换率高	寿命短、含汞污染	衰退期
无极灯	光效高、寿命长、使用方便	对健康有害、电磁干扰严重	衰退期
LED 灯	体积小、耗电低、寿命长、光电转换率高、响应速度快、无重金属污染	需要恒流驱动、需要配光设计	成长期

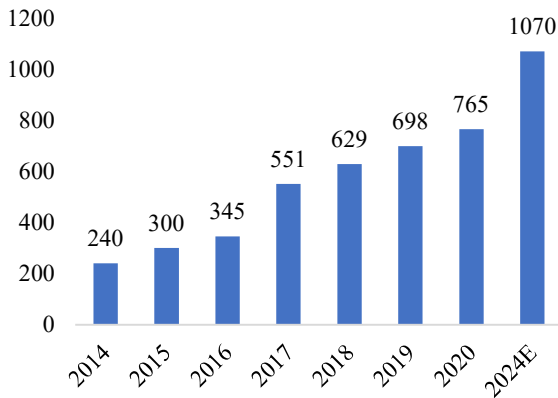
数据来源：东北证券，紫光照明招股书

**LED 照明市场规模持续增长。**据前瞻产业研究院的研究数据，2019 年全球 LED 照明产业市场规模达到 698 亿美元，2014-2019 年间复合增速高达 23.8%。据其测算，全球 LED 照明产业市场规模继续保持增长，2020 年市场规模约为 765 亿美元，预计到 2024 年全球 LED 照明产业市场规模将达到 1070 亿美元，2020-2024 年间复合增速达 8.8%。

**工业 LED 照明市场提升空间广阔。**工业 LED 照明作为 LED 照明应用领域的一个组成部分，随着 LED 照明技术的快速发展，工业 LED 照明渗透率也逐步提升，其市场规模持续增长。根据高工产研 LED 研究所（GGII）的统计，截至 2018 年末全

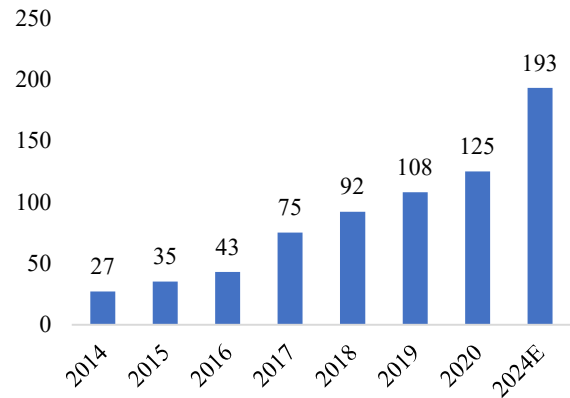
全球 LED 照明渗透率已达到 42.5%，其中在工业照明领域，LED 照明的市场渗透率相较民用照明仍然偏低，未来工业 LED 照明的市场规模具有较大提升空间。根据前瞻产业研究院的研究数据，2014-2019 年间全球工业 LED 照明市场规模的年均复合增速高达 32.0%，到 2020 年全球工业 LED 照明市场规模约为 125 亿美元，预计至 2024 年市场规模将达到 193 亿美元，2020-2024 年间复合增速达 11.5%。

图 25: 2014-2024 年全球 LED 照明产业市场规模及前景预测 (亿美元)



数据来源: 东北证券, 前瞻产业研究院

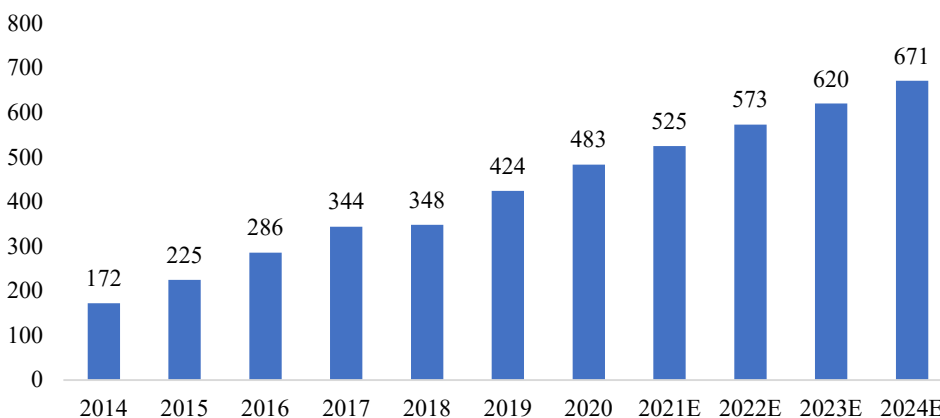
图 26: 2014-2024 年全球工业 LED 照明产业市场规模及前景预测 (亿美元)



数据来源: 东北证券, 前瞻产业研究院

**中国 LED 工业照明市场前景广阔。**根据前瞻产业研究院的研究数据，2014-2019 年间我国工业 LED 照明设备产值规模的年均复合增速达 19.8%，2020 年我国工业 LED 照明设备产值约为 483 亿元，预计至 2024 年将达到 671 亿元，2020-2024 年间复合增速达 8.6%。近年随着中国节能环保、安全生产政策的推行，我国工业 LED 照明设备产值保持较快增长。在国家提出“双碳目标”大背景下，随着我国经济结构调整与节能减排力度的加强，工业照明也必将走节能降耗的路径，有望带动国内工业 LED 照明市场的快速发展。

图 27: 2014-2024 年我国 LED 工业照明设备产值规模及前景预测 (亿元)



数据来源: 东北证券, 前瞻产业研究院

## 2.4. 十四五规划拉动需求，智能照明成为新趋势

**“十四五”期间我国基建投资将保持增长。**据广东投资快报，国家电网和南方电网“十四五”电网规划投资累计将超过 2.9 万亿元，明显高于“十三五”期间全国电网总投资的 2.57 万亿元以及“十二五”期间的 2 万亿元。另外，预计 2025 年底全国铁路营业里程将达 16.5 万公里左右，较 2020 年底的 14.6 万公里增加 13%；其中全国高速铁路（含部分城际铁路）5 万公里左右，较 2020 年底的约 3.8 万公里提升 32%。此外，按照《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年国内能源年综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，原油年产量回升并稳定在 2 亿吨水平，天然气年产量快速增长，力争达到 2300 亿立方米以上。

**十四五规划有望拉动工业照明需求增长。**工业照明下游应用行业众多，主要包括电力、冶金、铁路、油田、化工、煤炭、船舶、公安、消防、厂电和汽车制造等，其中很多行业涉及与国计民生相关的基建产业，工业照明行业的市场空间与其下游领域的发展情况密切相关。随着“十四五”规划的逐步落地和我国相关投资发力，预计工业照明设备需求将继续增长。

图 28: 我国固定资产投资增速



数据来源：东北证券，Wind

图 29: 我国基础设施建设投资增速



数据来源：东北证券，Wind

**数字化转型要求催生智能照明需求。**目前数字化转型在各方推动下正在向各领域渗透，制造业打造数字化工厂成为实现智能制造的重要手段。《中国制造 2025》提出实现制造强国的战略目标，明确要求推进信息化与工业化的深度融合，在智能制造工程中建设重点领域智能工厂和数字化车间。到 2025 年，制造业重点领域将全面实现智能化。“十四五”规划中明确指出打造数字经济优势，推进数字产业化和产业数字化。近年来，智能照明应用领域已不断拓展，“智慧工厂”、“智慧港口”、“智慧矿山”等概念不断涌现，催生了智能照明的发展。

**工业照明智能化成为新趋势。**在数字化工厂的持续推进下，工业照明作为生产的辅助设备，也正逐步走向智能化，作为 LED 照明发展的未来重要方向，智能照明应用迎来良好发展阶段。目前照明智能化主要表现为，通过在工业场景中使用智能照明，简单的开关控制可更新为自动且能耗更低的智能照明系统，在满足特性区域化照明、节能的同时，实现无线通讯、远程控制，使操作更加人性化，大幅提高照明产品附

加值，延长灯具使用寿命。长期来看，通过跨领域整合感知、通信、定位等技术，可进一步打造结合个性化、人因照明、智慧化的工业照明应用，随着物联网普及，可实现照明资产数字化管控，形成照明系统与其他工业系统有效联动和大数据交融管理，LED 照明未来发展前景广阔。

**表 6：工业照明各领域的智能照明升级需求**

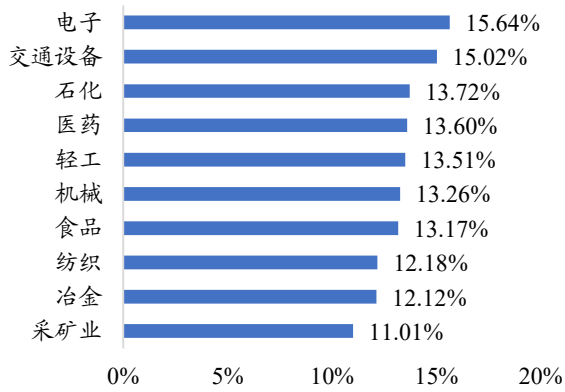
应用领域	智能照明升级需求
体育场馆	要求有水平照度、照度均匀、色温和显示等能够灵活控制。能够采用电子信息技术监控整个体育场馆的实时照明状态。可与其他如背景音乐、消防、安保等系统联动。
煤炭	煤矿井下需增加瓦斯气体实时监测、人员精准定位识别功能、井下视频监控考勤与机车转运技术联控技术等
石油	增加防爆传感器，实现易燃易爆、有毒有害气体监测、微波感应、照度感应控制、照明远程视频控制功能
石化	提升锈蚀、密封等防爆性能监测监管可靠性，增加各类型防爆传感器、与防爆区域消防应急疏散系统联控
冶金	高温区域实时监测、人员感知、灯具调光、灯具故障告警，监控摄像和传感器与智能照明联动控制，及高温区域设备高导热光源及电源驱动的应用
厂电	监控摄像与智能照明联动控制、人员精准定位，视频识别功能及设备的震动、火焰的远程监控技术应用。
网电	辅控系统集成，照明系统与边界报警系统、视频监控系统、配电柜温度采集系统集成及联动。巡视运行人员的定位，照明系统远程控制、故障自动告警功能
水泥	监控摄像与智能照明联动，长廊道区域实现廊道两端随时开关控制与远程控制，可使用各类移动终端对各区域灯具进行控制，环保粉尘的实时监控报警等
铁路	利用综合视频摄像头进行分析计算，根据人流密度的大小或环境照度情况发出相应智能化控制指令（开关灯、调光等）、越线报警；与车站车辆停靠、通行调度管控综合平台的统一融合管理
船舶港口	生产设备、集装箱转运、船舶物流与智能照明联动控制；照明系统远程集中控制及危险品堆场的监控、报警技术
公安	警车车顶照明产品需结合视频采集功能并实时传输，以及执法实时数据传输记录，公安专用光通信技术、人员定位技术应用
消防	手电筒聚泛光可实时调节，头灯可实现对讲通讯、视频录制功能，大型移动式灯具可遥控控制、APP 控制，人员精准定位识别功能

数据来源：东北证券，紫光照明招股书

**工业智能照明市场前景广阔。**随着物联网技术的发展，工业照明企业不断加大研发力度，设计出将照明技术与互联网和 4G/5G 等数据传输技术及传感控制、图像识别等技术相结合的智能照明系统，针对具体的作业环境，为客户量身定制专业、可靠的智能照明系统解决方案，以满足下游行业对特殊工业作业环境中照明设备的照度调节、远程控制、能效检测、故障告警、寿命预测、信息追溯、危险情况后台报警等多元化需求，同时降低下游客户的能耗和系统维护成本，从而创建更加智慧互联、安全节能、稳定可靠的工作环境。据智研咨询整理，截至 2020 年，工业领域企业数字化转型的贡献份额呈阶梯分布，电子、交通设备两大行业企业数字化转型的贡献

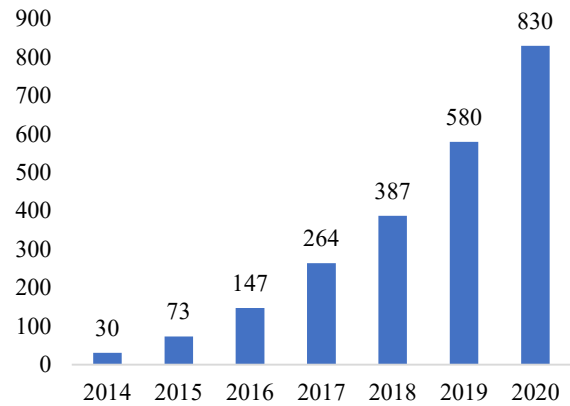
份额最高，成为数字化转型领先行业；冶金、采矿业相对靠后，低于全国平均水平 1 个百分点以上。根据高工产研 LED 研究所(GGII)数据显示，2020 年中国智能照明产值规模达 830 亿元，2017-2020 年均复合增速高达 46.5%，预计将保持快速增长。

图 30：各行业数字化转型的贡献份额



数据来源：东北证券，国家工业信息安全发展研究中心

图 31：2014-2020 年我国智能照明产值规模（亿元）



数据来源：东北证券，高工产研 LED 研究所

## 2.5. 我国工业照明行业分散，集中度有望提升

**我国工业照明企业蓬勃发展。**随着经济发展，照明行业开始出现家居照明、商业照明、工业照明等细分市场。90 年代后，飞利浦、库柏、欧司朗、GE 照明等企业采用与国内照明企业合资方式进入国内市场。随着国内经济提速，国内民营照明企业开始崛起，并多集中于长三角和珠三角地区。2000 年以后，部分国产品牌已经在个别领域形成较大的优势，市场竞争开始由外资品牌的绝对优势走向多元化竞争。进入 2016 年后，LED 光源开始渗透进入工业领域，中国制造业产能整体进入升级阶段，数字化工厂建设逐步开启，同时，随着近年多个外资巨头转型或退出照明市场，目前国产品牌正抓住机遇，快速赶超成长中。

**工业照明行业较分散，头部公司份额有望提升。**经过多年发展，目前国内规模较大的工业照明设备生产商主要有海洋王、尚为照明、华荣股份、紫光照明等公司，其中海洋王的照明设备收入最高。据我们统计测算，预计工业照明行业中规模较大的四家公司合计市占率不超过 6%，行业集中度低。随着经济的发展，工业企业对生产安全、能耗控制、生产效率等方面的需求不断提高，而龙头公司在产品质量和服务、智能照明的研发方面更具备竞争优势，未来市场份额有望提升。

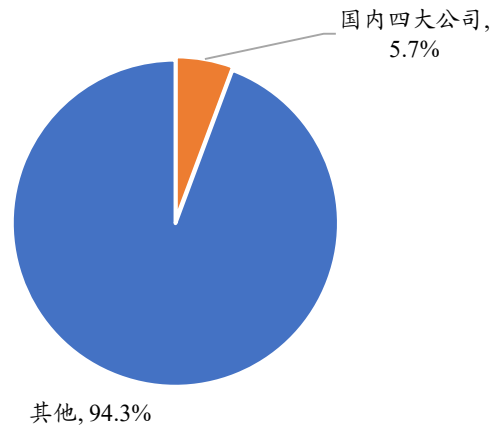
表 7: 我国工业照明行业内主要企业

公司名称	2021 年 营业收 入 (亿 元)	2021 年工业 照明设备收 入 (亿元)	照明设备 业务市场 份额	公司简介	产品主要应用领域
海洋王	21.13	16.91	3.2%	成立于 1995 年 8 月，是一家自主研发、生产及销售各种专业照明设备、照明+智能控制系统、服务产品，并承揽各类照明工程项目的民营股份制高新技术企业，2014 年在深交所上市。公司获得了多项国内外体系认证及产品认证。	网电、工程、油田、铁路、船舶民航、军品、公安消防、石化、冶金、煤炭等
尚为照明	产值约 13 亿元	预计不超过 6.5 亿	2.3%	成立于 2008 年，总部座落深圳，是以半导体照明研发与应用、大屏显示系统与智能控制为核心的集团企业，业务板块主要涵括工业照明、教育照明、亮化照明、国际照明、LED 大屏显示系统、智能照明控制系统六大领域。	电力、铁路、冶金、煤炭、石油、石化、公安、部队、港口、航空、教育、医疗
华荣股份	30.27	3.25	0.6%	国内领先的防爆电器、专业照明设备供应商，主要从事防爆电器、专业照明的研发、生产和销售。公司是中国电器工业协会常务理事单位，中国电器工业协会防爆电器分会理事长单位，上海照明电器行业协会副会长单位。2017 年在上交所上市。	石油、化工、天然气、海洋平台、煤矿、部队、公安、消防、铁路、公路、港口、场馆等
紫光照明	2020 年 收入 3.57 亿	3.16	0.6%	成立于 2007 年，坐落于深圳市宝安区高新奇新兴战略产业园，是一家服务于“工业智能照明”的国家高新技术企业。公司自主研发、生产、销售特种 LED 照明设备、智能软件控制系统等核心技术和产品，拥有多项独立知识产权。	油田、石化、煤化、网电、电厂、冶金、铁路、公安消防、设备制造等
新黎明	7.19	1.57	0.3%	公司位于苏州，是一家提供高等级防爆电气产品和解决方案的整体服务商。专业从事防爆电器、防爆灯具、防爆管件、智能防爆设备、三防产品的研发、生产和销售。是中石化、中石油、中海油一级供应商，中化集团、中国化工、恒力集团、盛虹集团等大型央企、民企优质供应商。	石油石化、电力电网、食品医药、综合管廊等
通明股份	0.40	0.40	0.08%	成立于 2003 年，是一家专业从事工业照明灯具研发、生产及销售的国家高新技术企业。是中国照明学会优秀会员、国家轻工行业防爆灯具标准起草单位。	石油、化工、电力、矿业、冶金等
泰来照明	2020 年 收入 0.065 亿 元	0.065	0.01%	公司是国家级高新技术企业，专业开发、研制、生产、销售各类工作灯具、防爆灯具及相关照明工程系统。	电力、冶金、石油、石化、船舶、港口、铁路、公安、消防、部队等行业

数据来源：东北证券，各公司官网，深圳商报

注：尚为照明非上市公司，缺乏其详细业务收入拆分的公开数据，根据市场了解情况我们假设其工业照明设备收入不超过总收入的一半。

图 32：我国工业照明行业市占率测算



数据来源：东北证券，Wind，深圳商报



### 3. 海洋王：研发与服务夯实优势，组织变革释放成长活力

#### 3.1. 产品质量突出，打造品牌优势

客户性质决定对于产品质量有较高要求。由于客户使用环境主要是工业场所等特定场所，工业场所具有腐蚀性强、震动性强、防水防尘、电压波动大、高温高湿、灯具长时间工作等特点，因此客户对灯具的可靠性和服务的及时性提出了较高要求。照明设备的质量对客户的生产效率影响很大，产品质量不稳定或返修率高将对客户的安全生产造成较大不利影响。因此，完善的质量管理体系成为决定特殊环境照明设备生产企业在行业内竞争地位的重要因素。

公司长期追求质量卓越，品质突出。公司持续推进 TQM 全面质量管理体系，秉承“质量第一”，坚持做“负责任、有质量”的企业，获得了多项国内外体系认证及产品认证，高于行业标准守护产品质量。公司已通过 ISO9001 质量管理体系和 ISO14001 环境管理体系认证，多种产品已通过欧盟 CE、中国船级社 CCS、美国 UL 等认证。在军工产品方面，公司已通过 GJB9001 质量管理体系认证和装备承制单位资格认证。荣誉方面，公司于 2009 年获得了国内质量领域最高荣誉“全国质量奖”，于 2018 年获得了世界三大质量奖之一日本“戴明质量奖”，成为国内首家获此殊荣的民营企业。同时，公司的产品也应用于北京冬季和夏季奥运会、国家航天工程等。公司“海洋王”品牌在行业内具有较高的知名度和声誉。

图 33: 公司 2018 年获得世界级日本戴明质量奖



资料来源：东北证券，公司官网

图 34: 公司 2009 年获得全国质量奖



资料来源：东北证券，公司官网

**表 8: 公司所获得的部分荣誉**

荣誉名称	获得时间	含金量
日本戴明质量奖	2018	日本戴明质量奖是全球三大质量奖之一，是被广泛认可的世界性质量奖项，每年颁发给在品质方面做出重大改进的个人或公司。目前，海洋王是国内首家获此殊荣的本土企业。
全国质量奖	2009	全国质量奖是对实施卓越质量管理，并在质量、经济、社会效益等方面取得显著成绩的组织授予在质量方面的最高荣誉。2009 年，全国质量奖获奖企业仅十家，海洋王就是其中一位。
红星奖	2009	中国创新设计红星奖于 2006 年由工业设计协会等多机构共同发起，北京工业设计促进中心承办的奖项。2009 年，红星奖与德国红点奖签署战略合作协议；2010 年和 2012 年分别与韩国好设计奖和澳大利亚国际设计奖实现了标准互认。红星奖是中国唯一一个有国际影响力的设计奖项，该奖项是“中国设计界的奥斯卡”。公司的优秀产品设计多次获得此荣誉奖项。
北京奥运荣誉证书	2008	体育照明的功能性要求很高，特别是有电视转播的体育场馆对照明的功能性要求更高，体育场馆中的高照度、高均匀度、高光源显色性等要求有好的照明产品。2008 年之前，体育场馆照明通常还是由采用国际大牌所提供的照明灯具，2008 年北京奥运会 13 个比赛、训练场馆都使用海洋王的照明灯具，为人们奉献一场场美轮美奂表演。

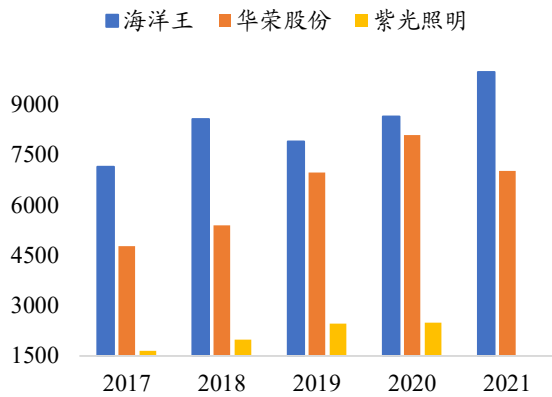
数据来源：东北证券，公司官网

### 3.2. 专利数量出众，研发投入领先

**公司专业成果行业领先。**公司在研发投入始终保持行业领先。截止 2021 年底，公司及控股子公司拥有 2151 项国内专利和 254 项 PCT 国外发明专利，其中国内专利包括发明专利 1979 项、实用新型 25 项、外观设计 147 项。2020 年公司专利数量位列我国 LED 行业第一，并且是第二名 10 倍以上，行业内遥遥领先。公司入选中国（深圳）知识产权保护中心评选的 2021 年深圳企业创新实力前 100 强，位列第 12 位。公司的技术创新得到行业认可，先后荣获“广东省知识产权优势企业”、“中国设计红星奖”、“创新中国·百强上市公司”、“广东省工业设计中心”、“广东省专精特新企业”等荣誉。

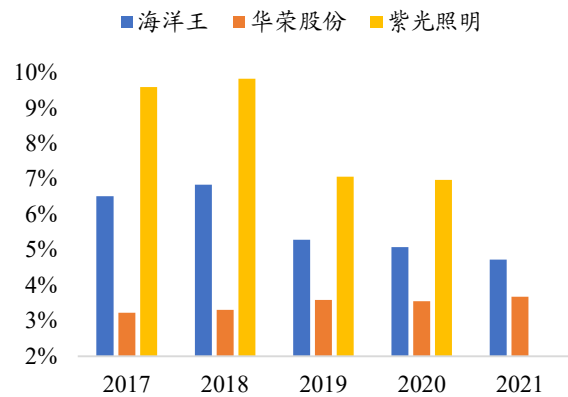
**公司研发组织体系完善。**公司于 2006 年成立发展研究院，逐步建立了以发展研究院为前沿、技术与设计部为保障、行业产品开发团队（BL-PDT）为基础的三级研发体系，形成了较为完善的研发组织和机制，能快速将客户需求转化为产品，通过产品储备和技术预研联动的 IPD 机制，保障公司在技术上的先发优势。

图 35: 公司研发费用与同行业对比 (万元)



数据来源: 东北证券, Wind

图 36: 公司研发费用率与同行业对比



数据来源: 东北证券, Wind

表 9: 2020 年度中国 LED 行业专利前 10 强企业

企业名称	专利数量
深圳市海洋王照明科技股份有限公司	2212
厦门市三安光电科技有限公司	217
欧普照明股份有限公司	176
厦门乾照光电股份有限公司	132
华灿光电股份有限公司	82
常州星宇车灯股份有限公司	78
深圳市奥拓电子股份有限公司	70
鸿利智汇集团股份有限公司	65
佛山市国星光电股份有限公司	61
深圳市洲明科技股份有限公司	58

数据来源: 东北证券, 六棱镜

**发力“照明+”业务, 顺应智能制造趋势。**工业企业对生产效率、精益管理的追求不断提高, 催生出智能照明需求。公司将照明产品与定位、跟踪、监控、识别、管理技术相结合, 研发具有实时数据传输、在线诊断、影像留存、图像识别、安全监测等多种功能的“照明+”产品, 分为防爆与非防爆两种系列, 可以满足不同行业、不同应用场景的特殊需求。近年公司注入 IOT 技术的照明设备业务快速发展, 未来将继续紧跟客户需求, 加大研发力度, 扩大“照明+”业务占比, 提高产品附加值。

**表 10: 2021 年深圳企业创新实力百强榜（取前 15 名）**

企业名称	产业类型
华为技术有限公司	新一代信息技术
中兴通讯股份有限公司	新一代信息技术
腾讯科技（深圳）有限公司	数字经济
比亚迪股份有限公司	绿色低碳
TCL 华星光电技术有限公司	新一代信息技术
努比亚技术有限公司	新一代信息技术
宇龙计算机通信科技（深圳）有限公司	数字经济
平安科技（深圳）有限公司	数字经济
深圳市华星光电半导体显示技术有限公司	新一代信息技术
深圳市大疆创新科技有限公司	航空航天技术
鸿富锦精密工业（深圳）有限公司	新一代信息技术
<b>海洋王照明科技股份有限公司</b>	<b>绿色低碳</b>
惠科股份有限公司	新一代信息技术
深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司	生物医药
大族激光科技产业集团股份有限公司	高端装备制造

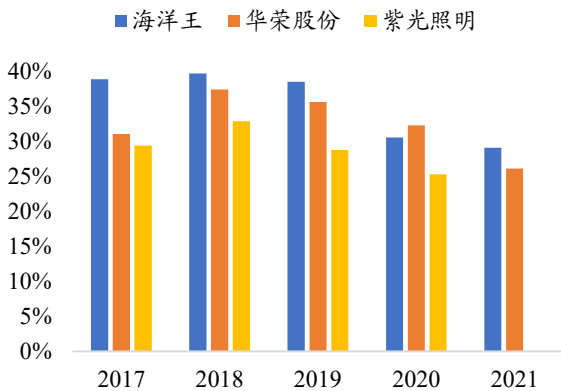
数据来源：东北证券，恒程服务，中国（深圳）知识产权保护中心

### 3.3. 贴身客户布局，转型服务型公司

**采取直销模式，三级组织覆盖全国。**公司采取以客户为中心的直销模式，通过“行业子公司/行业事业部——服务中心——服务部”三级组织形式对各细分行业销售管理，目前公司在全国拥有 13 个专业化的行业子公司/行业事业部，下设 200 多个服务中心和 1000 多个服务部，基本覆盖了全国专业照明领域。

**贴近客户布局，快速响应需求。**特殊环境照明的产品体系和解决方案体系具有一定的技术和认知壁垒，多数使用者需要专业销售人员进行认知的培养和实际案例的展示。公司一线销售和技术服务人员是客户当地长期驻点，可以做到与客户的使用者、决策者、采购者的现场沟通交流，可将客户需求及时反馈给各行业和集团，配合并行的 IPD 和供应商一体化体系实施联动，使得公司具有对客户需求的快速反应能力。完善的销售体系、完备的销售团队和充足的销售投入，使得公司可针对各行业的特殊需求为客户提供完善的售前、售中和售后服务。这形成了公司在行业内的强大竞争优势。

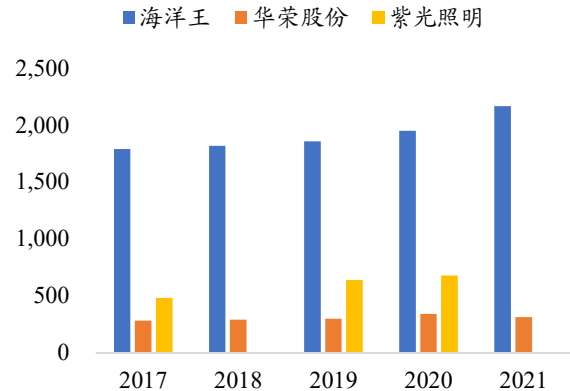
图 37: 公司销售费用率与同行业对比 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

注: 紫光照明于 2018 年 8 月从新三板退市, 并于 2022 年 1 月停止 IPO, 故缺少其 2018 年、2021 年销售人员相关数据。

图 38: 公司销售人员数量与同行业对比 (人)



数据来源: 东北证券, Wind

**转型服务型企业, 提供专业照明解决方案。**随着人工成本变高, 专业技术服务领域受到重视, 很多客户将非主营业务进行外包, 从以前的购买灯具变为照明服务, 从解决方案到实施、维护都会交给专业照明厂家承揽。这将使得具备产品技术优势和服务能力的企业在行业中占据优势地位。海洋王经过多年发展, 从便携式产品、移动式产品、固定式产品逐步向照明设备、服务产品、注入 IOT 技术的照明设备和服务产品方向发展, 为客户提供信息化、数字化、智能化的照明服务解决方案。

图 39: 公司提供的部分专业照明解决方案示例



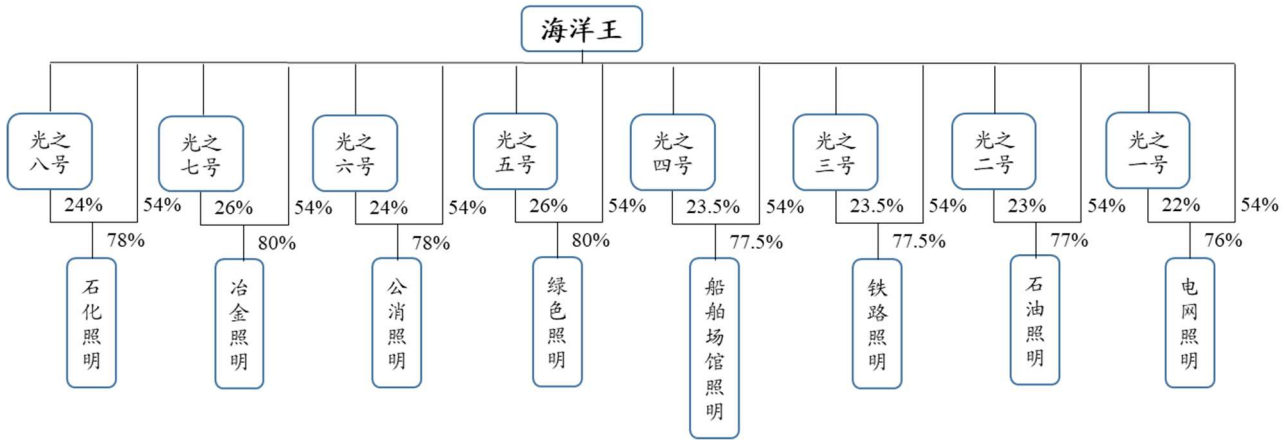
数据来源: 东北证券, 公司官网

### 3.4. 推行组织变革&股权激励, 释放增长活力

**调整组织架构, 激发经营活力。**为顺应快速变化的市场环境, 公司对组织架构进行调整, 2021 年将原电网、铁路、石油、船舶场馆、军品 5 个事业部升级为子公司, 2022 年继续升级公安消防、冶金和石化 3 个事业部为子公司。此举通过下放经营权

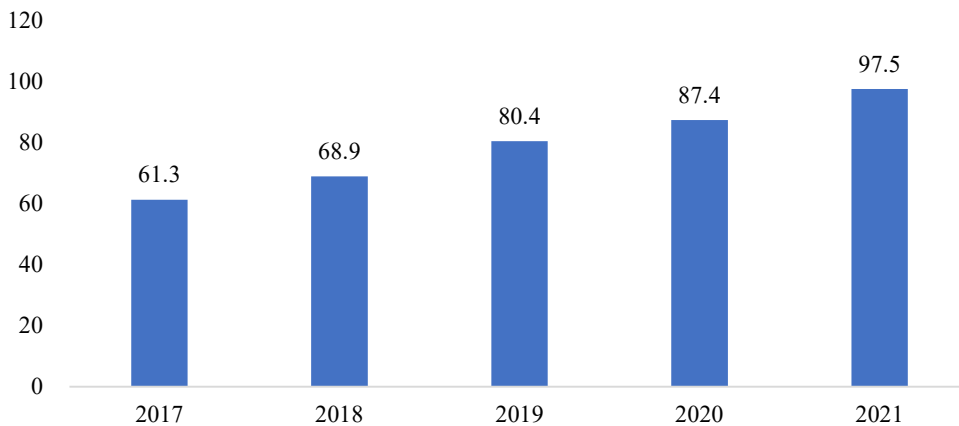
限，给予各子公司充分自主经营空间，缩短了决策链条，能够更加快速地相应市场变化，同时让原事业部核心员工通过合伙平台持有子公司股份，能够激发员工积极性，充分释放组织活力，促进经营效率的提升，从而提升公司的市场竞争力和可持续发展能力。

图 40: 公司对各行业子公司持股情况



数据来源：东北证券，公司公告

图 41: 公司单位销售人员创收情况 (万元)



数据来源：东北证券，Wind

**推出股票期权激励计划，绑定核心员工利益。**2022年3月公司公告了2022年股票期权激励计划（草案），拟向包括董监高以及中层管理、核心技术（业务）人员在内的228个激励对象授予股权期权1700万份，约占公告时公司总股本的2.18%，行权价格为13.31元/份。本次激励计划将捆绑核心员工利益，充分激发其积极性，促进经营目标达成。

**表 11: 公司 2022 年股票期权激励计划首次授予登记完成情况**

序号	姓名	职务	获授的限制性股票 数量(万股)	占授予限制性股票 总数的比例	占本计划公告日股本 总额的比例
1	杨志杰	董事、总经理，轮值 总裁	36.00	2.14%	0.05%
2	陈艳	董事、董事会秘书， 财务负责人，轮值总 裁	36.00	2.14%	0.05%
3	邱良杰	副总裁	30.00	1.78%	0.04%
4	成林	董事、副总裁	30.00	1.78%	0.04%
5	王春	董事	22.00	1.31%	0.03%
6	林红宇	董事	22.00	1.31%	0.03%
7	李付宁	董事	18.00	1.07%	0.02%
中级管理人员、核心业务及技术骨干员工（220 人）			1186.00	70.51%	1.52%
预留部分			302.00	17.95%	0.39%
合计			1682.00	100.00%	2.16%

数据来源：东北证券，公司公告

业绩考核要求高于以往年份水平，彰显发展信心。公司层面业绩考核要求为，以 2021 年为基数，2022-2024 年公司收入增长率不低于 25%/56%/95%（对应当年同比增速 25%/24.8%/25%），或者归母净利润增长率不低于 30%/72%/130%（对应当年同比增速 30%/32.3%/33.7%）。

**表 12: 公司 2022 年股票期权激励计划的业绩考核目标**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	21.09	26.36	32.90	41.13
以 2021 年为基数的 收入增速目标		25%	56%	95%
yoy		25%	24.8%	25%
归母净利润（亿 元）	3.96	5.15	6.81	9.11
以 2021 年为基数的 净利润增速目标		30%	72%	130%
yoy		30%	32.3%	33.7%

数据来源：东北证券，公司公告

推出员工持股计划，充分调动骨干员工积极性。公司 2022 年 3 月公告拟推出 2022-2024 年长效激励员工持股计划（草案），参与对象为经董事会认定对公司发展有贡献的公司董监高及中层管理、核心技术（业务）骨干人员。股票来源为二级市场集中竞价交易、认购定增股份、已回购库存股等方式。资金来源为公司计提的持股计划激励基金，由人力资源部等部门根据参与人在考核年度对公司业绩的贡献、变动情况及考核情况，负责将上述激励基金在参与人之间进行预分配，并提请董事会、股东大会审议及实施持股计划方案。具体计提比例按照考核结果确定，考核办法为以 2021 年归母净利润为基数，当年净利润复合增长率小于 35%、35%到 50%之间、

超过 50%时的超额累进计提比例分别为 0、30%、45%。本次员工持股计划的有助于充分调动骨干员工积极性，促进公司和员工形成合力，提升经营效率，夯实公司中长期发展动力。

**表 13: 公司员工持股计划的激励基金提取方式**

以 2021 年归母净利润为基数，各考核年度实现的净利润复合增长率	超额累进计提激励基金的比例
低于 35%	0
超过 35%至 50%部分	30%
超过 50%部分	45%

数据来源：东北证券，公司公告

### 3.5. 收购明之辉，发挥协同效应

**明之辉是国内照明工程知名企业。**明之辉主营业务为城市视觉艺术和景观照明工程的设计和施工，是行业内为数不多的拥有《城市及道路照明专业承包一级》、《建筑装饰装修工程专业承包一级》和《照明工程设计专项甲级》、《建筑装饰工程设计专项甲级》四甲资质的公司，深耕照明工程行业多年，现已经在珠三角一带有较为稳定的市场份额，并在全国范围具有较高品牌和认知度。

**收购明之辉，发挥协同效应。**海洋王以 2.71 亿元对价收购明之辉 51%股份，该项收购于 2020 年内完成并表。收购明之辉后，公司一方面可借助明之辉在照明工程行业的资质、经验和工程管理优势，为客户提供更为全面的服务。另一方面，公司可通过明之辉在照明工程领域积累的行业经验和工程施工优势进一步提升综合实力，进一步满足客户对于照明产品和照明工程一站式采购需求，为客户提供以特殊环境照明产品为核心的系统化超值服务，有利于提高客户认可度，并通过持续高品质的服务获取更多的业务机会，两者可形成良好的业务协同效应。随着智慧城市、城市照明、文旅照明、城市更新等市场的兴起以及 2021 年国家新增 21 个城市的城市更新试点，明之辉将在夯实城市照明、文旅照明主业的同时，进一步拓展拓宽城市更新、智慧城市业务，预计未来业绩将持续增长。



## 4. 盈利预测与估值

我们参考股权激励目标，按照以下假设对公司未来业绩进行预测：

- (1) 固定照明设备：假设 2022-2024 年收入同比增速为 20%/34%/28%，毛利率分别为 70%/71.5%/72%。
- (2) 便携照明设备：假设 2022-2024 年收入同比增速为 10%/22%/20%，毛利率分别为 70%/71.5%/72%。
- (3) 移动照明设备：假设 2022-2024 年收入同比增速为 10%/15%/15%，毛利率分别为 66%/67.5%/68%。
- (4) 工程施工：假设 2022-2024 年收入同比增速为 20%/52%/30%，毛利率分别为 39%/40.5%/41%。
- (5) 其他主营业务：假设 2022-2024 年收入同比增速为 40%/40%/40%，毛利率分别为 56%/57.5%/58%。

考虑到二季度国内疫情对公司业务开展造成影响，下调盈利预测和目标价。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 5.01/6.91/9.12 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.3/13.3/10.1x。从可比公司角度看，欧普照明为国内 LED 通用照明龙头，华荣股份为国内头部防爆电器、专业照明设备供应商，两家业务与海洋王具有一定可比性。考虑到我国工业照明市场前景广阔，同时竞争格局较为分散，而工业照明对安全可靠、性能、能耗等方面要求较民用照明更高，海洋王作为国内专业照明领军企业，具有产品、品牌、研发、客户优势，近年由照明设备提供商向照明综合服务商转型，叠加内部组织改革和激励措施释放活力，未来市占率具有较大提升动力和空间，因此海洋王估值水平应高于欧普照明，并可参考华荣股份。综上，参考可比公司 2022 年对应估值，预计公司 2022 年估值可达 23 倍，给予目标价 14.72 元。维持“买入”评级。

表 14：可比公司估值表

公司	收盘价 (元/股)	EPS (元/股)				PE			
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
海洋王	11.78	0.50	0.64	0.89	1.17	32.50	18.34	13.29	10.08
欧普照明	17.13	1.20	1.27	1.46	1.67	17.25	13.48	11.76	10.27
华荣股份	26.30	1.13	1.32	1.72	2.27	22.39	19.85	15.26	11.57

数据来源：东北证券，Wind

注：海洋王盈利预测来自东北证券，欧普照明、华荣股份盈利预测来自 wind 一致预测。

注：以上数据更新日期为 2022 年 7 月 7 日收盘后。

## 5. 风险提示

- (1) 疫情反复;
- (2) 市场拓展不及预期;
- (3) 行业竞争加剧;
- (4) 组织变革实施效果不及预期;
- (5) 业绩预测和估值判断不达预期。

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	349	576	788	1,184
交易性金融资产	585	585	585	585
应收款项	930	1,091	1,453	1,822
存货	269	301	393	489
其他流动资产	290	338	449	562
<b>流动资产合计</b>	<b>2,423</b>	<b>2,891</b>	<b>3,667</b>	<b>4,642</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	412	416	412	412
无形资产	75	75	75	75
商誉	151	151	151	151
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,370</b>	<b>1,373</b>	<b>1,369</b>	<b>1,369</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,793</b>	<b>4,264</b>	<b>5,036</b>	<b>6,011</b>
短期借款	10	0	0	0
应付款项	256	286	374	465
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
<b>流动负债合计</b>	<b>631</b>	<b>695</b>	<b>895</b>	<b>1,104</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
<b>长期负债合计</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
<b>负债合计</b>	<b>652</b>	<b>716</b>	<b>916</b>	<b>1,125</b>
归属于母公司股东权益合计	2,910	3,276	3,792	4,484
少数股东权益	231	272	328	402
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,793</b>	<b>4,264</b>	<b>5,036</b>	<b>6,011</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,113</b>	<b>2,477</b>	<b>3,299</b>	<b>4,138</b>
营业成本	811	908	1,184	1,475
营业税金及附加	23	27	36	45
资产减值损失	-7	0	0	0
销售费用	615	721	957	1,159
管理费用	144	169	225	282
财务费用	-6	-7	-10	-15
公允价值变动净收益	29	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	<b>480</b>	<b>613</b>	<b>846</b>	<b>1,116</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>480</b>	<b>613</b>	<b>846</b>	<b>1,116</b>
所得税	56	71	98	130
净利润	424	542	748	986
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>392</b>	<b>501</b>	<b>691</b>	<b>912</b>
少数股东损益	32	41	56	74

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>424</b>	<b>542</b>	<b>748</b>	<b>986</b>
资产减值准备	36	0	0	0
折旧及摊销	40	37	38	41
公允价值变动损失	-29	0	0	0
财务费用	1	0	0	0
投资损失	1	1	1	1
运营资本变动	-253	-166	-364	-370
其他	-5	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>214</b>	<b>413</b>	<b>423</b>	<b>658</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-471</b>	<b>-41</b>	<b>-36</b>	<b>-41</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-84</b>	<b>-145</b>	<b>-175</b>	<b>-220</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>46</b>	<b>330</b>	<b>328</b>	<b>538</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.50	0.64	0.89	1.17
每股净资产 (元)	3.73	4.20	4.86	5.75
每股经营性现金流量	0.27	0.53	0.54	0.84
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	24.0%	17.2%	33.2%	25.4%
净利润增长率	30.4%	27.7%	38.0%	31.9%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	61.6%	63.3%	64.1%	64.4%
净利润率	18.6%	20.2%	21.0%	22.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	139.06	139.06	139.06	139.06
存货周转天数	121.02	121.02	121.02	121.02
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	17.2%	16.8%	18.2%	18.7%
流动比率	3.84	4.16	4.10	4.21
速动比率	3.03	3.32	3.24	3.34
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	29.1%	29.1%	29.0%	28.0%
管理费用率	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
财务费用率	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
<b>分红指标</b>				
分红比例	39.8%	26.9%	25.3%	24.1%
股息收益率	1.7%	1.5%	1.9%	2.4%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	32.50	18.34	13.29	10.08
P/B (倍)	4.38	2.80	2.42	2.05
P/S (倍)	4.35	3.71	2.78	2.22
净资产收益率	13.5%	15.3%	18.2%	20.3%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有6年证券研究从业经历。

陈渊文: 同济大学土木工程专业博士, 东南大学土木工程专业本科, 具有1年房地产从业经历。现任东北证券轻工组研究助理。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn