

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

核心观点

疫情影响公司经营，Q2业绩降幅已明显收敛。2022H1 公司营收 8 亿，同比-5.22%，归母净利润 0.7 亿，同比-26.98%，EPS 为 0.0898 元/股，其中 Q2 单季度收入 4.96 亿，同比-6.25%，归母净利润 0.53 亿，同比-22.47%。在国内多地疫情反复的背景下，供应链、物流运输连接不畅，客户招投标延缓，现场方案制定面临一定阻碍，使得上半年业绩承压，随着 Q2 后期疫情逐步缓解、复工复产推进，Q2 单季度业绩降幅已明显收敛。

工程施工业务占比提升，回款减少致现金流承压。分业务来看，上半年固定/便携/移动照明设备业务合计实现营收 5.28 亿，同比-20.53%，实现毛利率 63.88%，同比-0.62pct；工程施工业务上半年实现收入 2.65 亿，同比+56.73%，主因工程业务项目规模和质量提升，板块收入占比提升 13.1pct 至 33.15%，毛利率小幅提升 1.32pct 至 33.95%。公司上半年期间费用率进一步优化 1.15pct 至 44.15%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 30.92%/7.35%/-0.53%/6.41%，分别同比-2.47/+0.19/-0.02/+1.15pct，销售费用率下降明显主要由于上半年收入下降使得员工提成有所下降。由于疫情对公司发货、结算的影响，报告期末，应收账款及票据同比增长 34.74% 至 9.71 亿。上半年经营性净现金流同比下降 100.45% 至-1.48 亿，主因现金回款金额减少等因素所致。

深化自主经营，加大激励力度。上半年，公司继续将公安消防、石化、冶金三个事业部升级成立行业子公司，进一步发挥自主经营动能，提供更多晋升机会，增加员工动力。同时，公司发布 2022 年股票期权激励计划和 2022-2024 年长效激励员工持股计划，构建长效激励机制，捆绑核心员工利益，有助于吸引和留住优秀人才，提升公司竞争力，推动公司未来长期发展。

风险提示：市场开拓不及预期；疫情反复；人员流失风险。

投资建议：下半年业绩有望加速修复，维持“买入”评级。

随着二季度末以来全国复工复产的持续推进，公司前期因疫情延后的招投标项目陆续启动，各子行业业务保持良好推进势头，前期压制公司经营的不利因素逐步释放，重磅激励计划下，员工动力充足。同时，公司加大市场开拓力度，加快产品研发迭代速度，加强“照明+”产品推广，进一步满足客户个性化需求，下半年公司业绩修复有望加快，全年目标实现仍值得期待，预计 2022-24 年 EPS 为 0.66/0.89/1.19 元/股，对应 PE 为 19.9/14.8/9.3x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,704	2,113	2,680	3,369	5,066
(+/-%)	14.0%	24.0%	26.9%	25.7%	20.0%
净利润(百万元)	301	392	518	694	1112
(+/-%)	16.9%	30.4%	32.0%	34.1%	19.7%
每股收益(元)	0.39	0.50	0.66	0.89	1.43
EBIT Margin	18.3%	19.9%	22.3%	24.0%	25.8%
净资产收益率 (ROE)	11.4%	13.5%	15.8%	18.5%	21.4%
市盈率 (PE)	34.2	26.2	19.9	14.8	9.3
EV/EBITDA	31.2	23.9	16.9	12.9	8.5
市净率 (PB)	3.90	3.53	3.14	2.74	1.98

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：黄道立 0755-82130685 huangdl@guosen.com.cn S0980511070003
证券分析师：冯梦琪 0755-81982950 fengmq@guosen.com.cn S0980521040002

证券分析师：陈颖 0755-81981825 chenying4@guosen.com.cn S0980518090002

基础数据

投资评级 买入(维持)
 合理估值
 收盘价 13.19 元
 总市值/流通市值 10288/4880 百万元
 52 周最高价/最低价 20.31/9.80 元
 近 3 个月日均成交额 59.85 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) -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
- 《海洋王 (002724.SZ) -加大员工激励力度，未来成长动力充足》——2022-03-22
- 《海洋王-002724-重大事件快评：收入利润稳步增长，未来增速仍有提升空间》——2022-02-22
- 《海洋王-002724-重大事件快评：新成立三家子公司，加大激励，促进成长》——2022-01-12
- 《海洋王-002724-2021 年三季报点评：业绩增长势头延续，成长潜力持续兑现》——2021-10-17

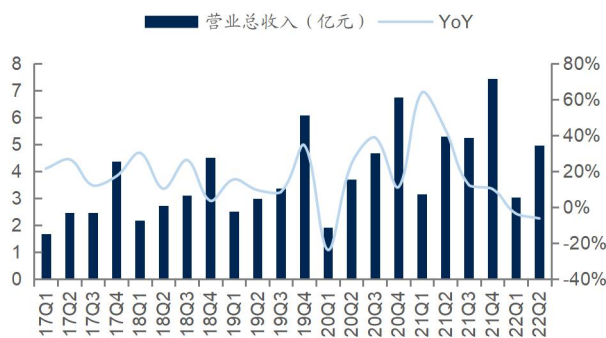
疫情影响上半年经营，Q2 业绩降幅已明显收敛。2022H1 公司实现营收 8 亿，同比-5.22%，归母净利润 0.7 亿，同比-26.98%，EPS 为 0.0898 元/股，其中 Q2 单季度收入 4.96 亿，同比-6.25%，归母净利润 0.53 亿，同比-22.47%。在国内多地疫情反复的背景下，供应链、物流运输连接不畅，客户现场方案制定面临一定阻碍，使得公司上半年业绩表现承压，随着 Q2 后期疫情逐步缓解、复工复产推进，Q2 单季度业绩降幅已明显收敛。

图1：海洋王营业收入及增速



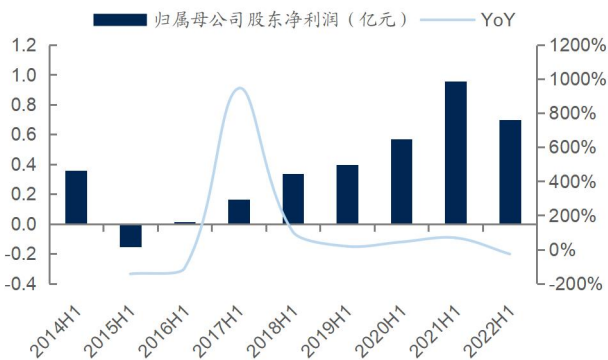
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海洋王单季度营业收入及增速



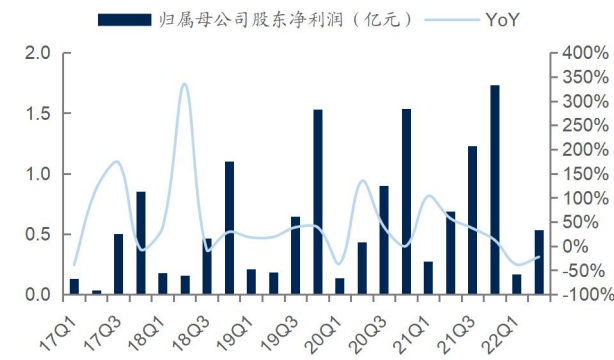
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

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

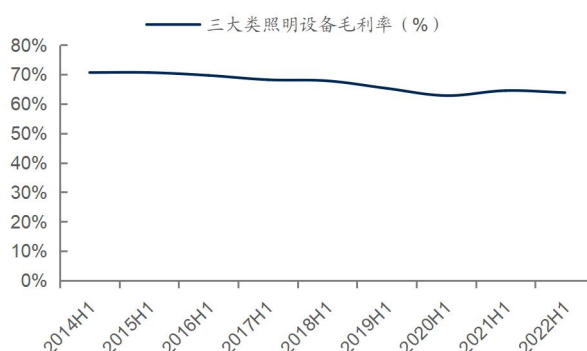
工程施工占比提升，回款减少致现金流承压。分业务来看，上半年固定/便携/移动照明设备业务合计实现营收 5.28 亿，同比-20.53%，实现毛利率 63.88%，同比-0.62pct；工程施工业务上半年实现收入 2.65 亿，同比+56.73%，主因工程业务项目规模和质量提升，板块收入占比提升 13.1pct 至 33.15%，毛利率小幅提升 1.32pct 至 33.95%。公司上半年期间费用率进一步优化 1.15pct 至 44.15%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 30.92%/7.35%/-0.53%/6.41%，分别同比-2.47%/+0.19%/-0.02%/+1.15pct，销售费用率下降明显主要由于上半年收入下降使得员工提成有所下降。由于疫情对公司发货、结算的影响，报告期末，应收账款及票据同比增长 34.74%至 9.71 亿。上半年经营性净现金流同比下降 100.45%至 -1.48 亿，主因现金回款金额减少等因素所致。

图5: 海洋王照明业务产品收入情况



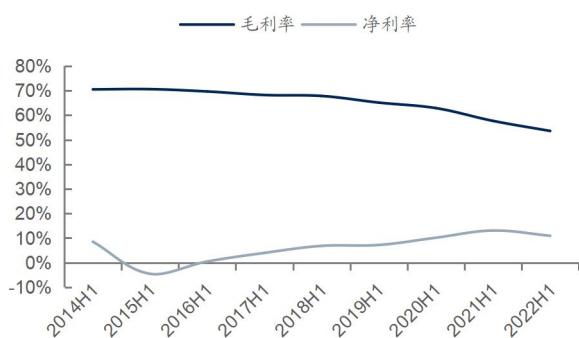
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 海洋王照明业务毛利率水平



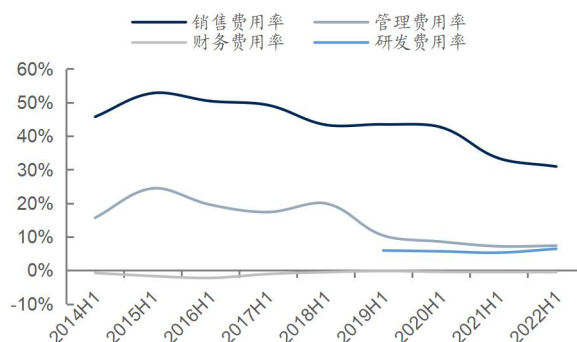
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率和净利率水平 (%)



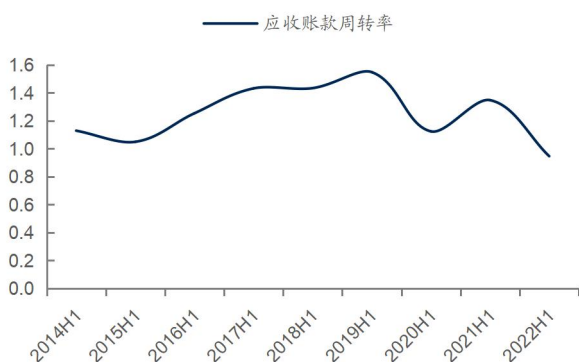
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用率水平 (%)



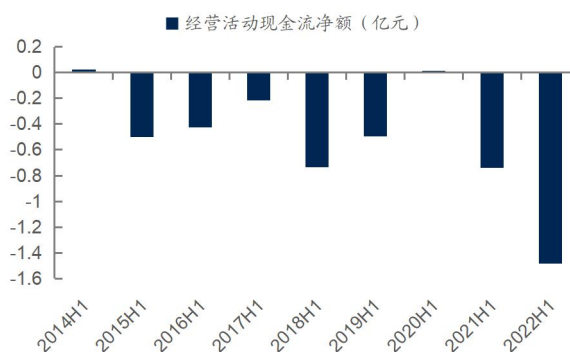
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司应收账款周转率水平 (次)



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及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

深化自主经营，加大激励力度。上半年，公司继续将公安消防、石化、冶金三个事业部升级成立行业子公司，进一步发挥自主经营动能，提供更多晋升机会，增加员工动力。同时，公司发布 2022 年股票期权激励计划和 2022-2024 年长效激励员工持股计划，构建长效激励机制，捆绑核心员工利益，有助于吸引和留住优秀人才，提升公司竞争力，推动公司未来长期发展。

下半年业绩有望加速修复，维持“买入”评级。随着二季度末以来全国复工复产的持续推进，公司前期因疫情延后的招投标项目陆续启动，各子行业业务保持良好推进势头，前期压制公司经营的不利因素逐步释放，重磅激励计划下，员工动力充足。同时，公司加大市场开拓力度，加快产品研发迭代速度，加强“照明+”产品推广，进一步满足客户个性化需求，下半年公司业绩修复有望加快，全年目标实现仍值得期待，预计 2022-24 年 EPS 为 0.66/0.89/1.19 元/股，对应 PE 为 19.9/14.8/9.3x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	694	349	349	463	744	营业收入	1704	2113	2680	3369	4221
应收款项	685	974	1260	1616	2066	营业成本	650	811	1026	1292	1617
存货净额	303	269	342	439	558	营业税金及附加	20	23	29	37	46
其他流动资产	167	246	287	377	462	销售费用	521	615	721	856	1009
流动资产合计	2330	2423	2824	3480	4415	管理费用	115	144	174	211	255
固定资产	391	412	391	414	434	研发费用	86	100	131	165	204
无形资产及其他	77	75	73	71	69	财务费用	(2)	(6)	(13)	(20)	(27)
投资性房地产	539	882	882	882	882	投资收益	9	(1)	12	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	20	36	10	10	10
资产总计	3337	3793	4170	4848	5800	其他收入	(38)	(81)	(131)	(165)	(204)
短期借款及交易性金融负债	20	12	70	12	13	营业利润	390	480	634	849	1136
应付款项	228	256	329	426	546	营业外净收支	(8)	0	0	0	0
其他流动负债	288	363	438	544	664	利润总额	382	480	634	849	1136
流动负债合计	535	631	836	982	1223	所得税费用	47	56	74	99	132
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	34	32	42	56	76
其他长期负债	15	21	31	39	48	归属于母公司净利润	301	392	518	694	929
长期负债合计	15	21	(199)	(191)	(182)	现金流量表 (百万元)					
负债合计	551	652	637	790	1041	净利润	301	392	518	694	929
少数股东权益	150	231	260	299	352	资产减值准备	(13)	46	(2)	1	1
股东权益	2636	2910	3272	3758	4408	折旧摊销	36	38	48	50	54
负债和股东权益总计	3337	3793	4170	4848	5800	公允价值变动损失	(20)	(36)	(10)	(10)	(10)
关键财务与估值指标						财务费用	(2)	(6)	(13)	(20)	(27)
每股收益	0.39	0.50	0.66	0.89	1.19	营运资本变动	(763)	(521)	(245)	(330)	(403)
每股红利	0.09	0.15	0.20	0.27	0.36	其它	39	(24)	31	38	51
每股净资产	3.38	3.73	4.20	4.82	5.65	经营活动现金流	(421)	(105)	340	443	622
ROIC	15%	16%	20%	25%	29%	资本开支	0	(136)	(13)	(63)	(63)
ROE	11%	13%	16%	18%	21%	其它投资现金流	131	(105)	0	0	0
毛利率	62%	62%	62%	62%	62%	投资活动现金流	131	(240)	(13)	(63)	(63)
EBIT Margin	18%	20%	22%	24%	26%	权益性融资	(4)	49	0	0	0
EBITDA Margin	20%	22%	24%	26%	27%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	14%	24%	27%	26%	25%	支付股利、利息	(72)	(121)	(155)	(208)	(279)
净利润增长率	17%	30%	32%	34%	34%	其它融资现金流	558	192	58	(58)	1
资产负债率	21%	23%	22%	22%	24%	融资活动现金流	410	(0)	(327)	(266)	(278)
息率	0.7%	1.2%	1.5%	2.0%	2.7%	现金净变动	121	(346)	0	114	281
P/E	34.2	26.2	19.9	14.8	11.1	货币资金的期初余额	574	694	349	349	463
P/B	3.9	3.5	3.1	2.7	2.3	货币资金的期末余额	694	349	349	463	744
EV/EBITDA	31.2	23.9	16.9	12.9	9.9	企业自由现金流	0	(248)	319	372	551
						权益自由现金流	0	(56)	159	332	575

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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