

海洋王 (002724.SZ)

2022年三季度报点评：业绩承压，深化布局仍在继续

买入

核心观点

疫情反复导致收入下行，业务深化布局致业绩承压。2022年1-9月公司实现营收12.11亿，同比-11.56%，归母净利润0.88亿，同比-59.75%，扣非后归母净利润0.61亿，同比-68.11%，EPS为0.1130元/股；其中Q3单季度营收实现4.11亿，同比-21.74%，归母净利润0.18亿，同比-85.28%。前三季度公司业绩承压主要由于受全国多地疫情反复影响，收入端出现下行，同时，专业照明业务市场开拓、深化布局仍在继续，导致相关费用支出增加。

费用率有所提升，存货增加主因产品交付延缓。2022年1-9月，公司实现综合毛利率55.02%，同比下降4.57pct，主要由于业务结构中工程业务占比有所提升所致，其中Q3单季度毛利率为57.8%，同比下降4.85pct，环比提高4.91pct。1-9月，公司期间费用率为46.55%，同比提高4.12pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为31.99%/8.5%/-0.7%/6.77%，分别同比+0.57%/+1.94%/-0.15%/+1.76pct，管理、研发费用率增加相对明显主因公司加大市场开拓布局和产品推广力度，加强战略客户深度、长期合作，增加人员和产品研发投入。截至三季度末，公司存货为3.07亿元，环比上半年进一步增加18.92%，主要由于受疫情反复影响，导致产品交付延缓。

工程业务开拓顺利，奠定未来公司增长基础。9月初，公司公告控股子公司明之辉作为牵头人联合中标景洪市“两江一城”城区夜经济基础设施智慧化及节能改造项目，中标金额约6.13亿元，一方面有助于增强明之辉在智慧城市等方面的业务实力，另一方面，对公司未来的业绩增长奠定良好的基础。

风险提示：疫情反复；市场开拓不及预期；人员流失风险。

投资建议：优质专业照明龙头，中长期发展动力充足，维持“买入”评级。

公司深耕专业照明领域二十余年，近年来，不断完善和强化内部管理，完善研发体系和技术积累，同时，进一步加大自主经营力度，去年以来成立八家行业子公司，加强员工激励力度，为公司未来中长期发展提供充足动力。在业务拓展方面，公司加强细分市场领域的深化布局，快速响应和相应市场需求，加大新产品研发推广力度。在当前节能降耗、安全生产、智能制造背景下，工业企业对专业照明认知仍在不断提升，LED光源持续渗透，公司作为专业照明龙头企业有望持续受益。公司业绩短期受阶段性疫情影响有所承压，不改中长期持续增长潜力。考虑到今年疫情因素影响，下调2022-24年EPS至0.40/0.55/0.73元/股（调整前为0.66/0.89/1.19元/股），对应PE为25.2/18.6/14.0x，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	2,018	2,565	3,212
(+/-%)	14.0%	24.0%	-4.5%	27.1%	25.2%
净利润(百万元)	301	392	316	428	568
(+/-%)	16.9%	30.4%	-19.6%	35.6%	32.8%
每股收益(元)	0.39	0.50	0.40	0.55	0.73
EBIT Margin	18.3%	19.9%	16.8%	18.6%	20.3%
净资产收益率 (ROE)	11.4%	13.5%	10.1%	12.5%	14.8%
市盈率 (PE)	26.4	20.3	25.2	18.6	14.0
EV/EBITDA	24.5	18.8	21.8	16.5	12.6
市净率 (PB)	3.02	2.73	2.54	2.32	2.08

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 10.20元
总市值/流通市值 7956/3774百万元
52周最高价/最低价 19.15/9.30元
近3个月日均成交额 35.02百万元

市场走势



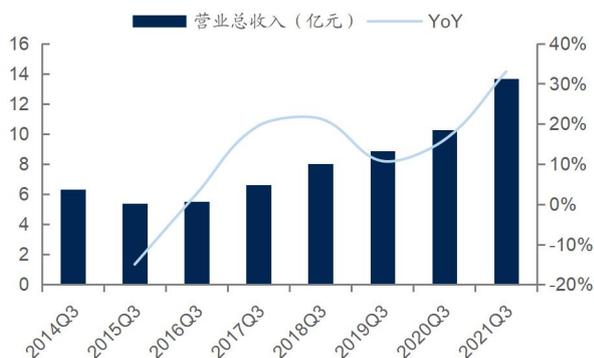
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海洋王 (002724.SZ) - 中标重大项目，助力公司业绩增长》——2022-09-02
- 《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》——2022-08-30
- 《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

疫情反复导致收入下行，业务深化布局致业绩承压。2022年1-9月公司实现营收12.11亿，同比-11.56%，归母净利润0.88亿，同比-59.75%，扣非后归母净利润0.61亿，同比-68.11%，EPS为0.1130元/股；其中Q3单季度营收实现4.11亿，同比-21.74%，归母净利润0.18亿，同比-85.28%。前三季度公司业绩承压主要由于受全国多地疫情反复影响，收入端出现下行，同时，专业照明业务市场开拓、深化布局仍在继续，导致相关费用支出增加。

图1：海洋王三季度累计营业收入及增速



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：海洋王三季度累计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

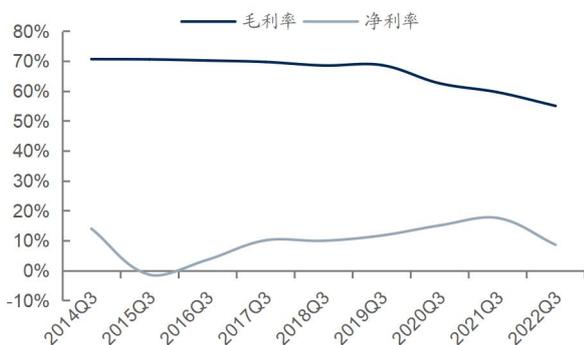
图4：海洋王单季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

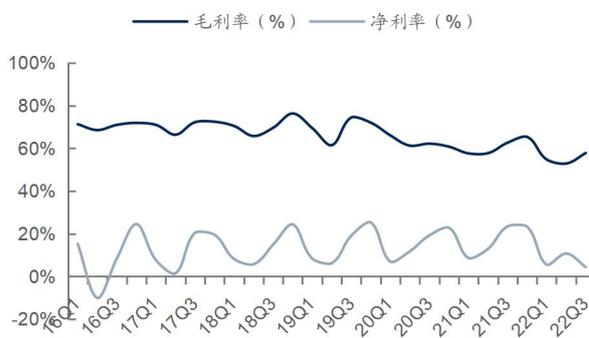
费用率有所提升，存货增加主因产品交付延缓。2022年1-9月，公司实现综合毛利率55.02%，同比下降4.57pct，主要由于业务结构中工程业务占比有所提升所致，其中Q3单季度毛利率为57.8%，同比下降4.85pct，环比提高4.91pct。1-9月，公司期间费用率为46.55%，同比提高4.12pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为31.99%/8.5%/-0.7%/6.77%，分别同比+0.57/+1.94/-0.15/+1.76pct，管理、研发费用率增加相对明显主因公司加大市场开拓布局和产品推广力度，加强战略客户深度、长期合作，增加人员和产品研发投入。截至三季度末，公司存货为3.07亿元，环比上半年进一步增加18.92%，主要由于受疫情反复影响，导致产品交付延缓。

图5：海洋王前三季度毛利率和净利率（%）



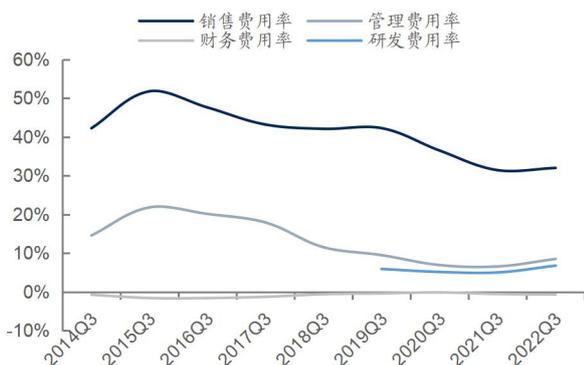
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：海洋王单季度毛利率和净利率（%）



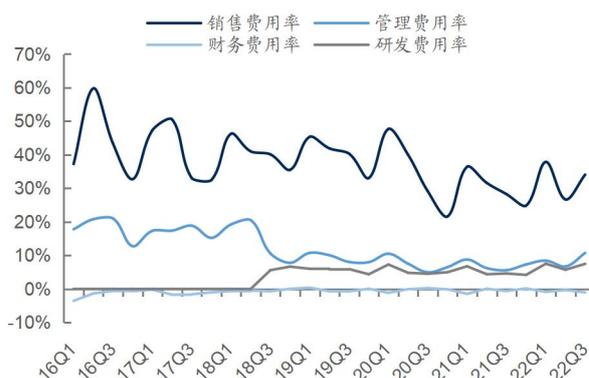
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：海洋王前三季度期间费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：海洋王单季度期间费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

工程业务开拓顺利，奠定未来公司增长基础。9月初，公司公告控股子公司明之辉作为牵头人联合中标景洪市“两江一城”城区夜经济基础设施智慧化及节能改造项目，中标金额约6.13亿元，一方面有助于增强明之辉在智慧城市等方面的业务实力，另一方面，对公司未来的业绩增长奠定良好的基础。

优质专业照明龙头，中长期发展动力充足，维持“买入”评级。公司深耕专业照明领域二十余年，近年来，不断完善和强化内部管理，完善研发体系和技术积累，同时，进一步加大自主经营力度，去年以来成立八家行业子公司，加强员工激励力度，为公司未来中长期发展提供充足动力。在业务拓展方面，公司加强细分市场领域的深化布局，快速顺应和相应市场需求，加大新产品研发推广力度。在当前节能降耗、安全生产、智能制造背景下，工业企业对专业照明认知仍在不断提升，LED光源持续渗透，公司作为专业照明龙头企业有望持续受益。公司业绩短期受阶段性疫情影响有所承压，不改中长期持续成长潜力。下调2022-24年EPS至0.40/0.55/0.73元/股（调整前为0.66/0.89/1.19元/股），对应PE为25.2/18.6/14.0x，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	200	210	220	营业收入	1704	2113	2018	2565	3212
应收款项	685	974	1209	1568	2003	营业成本	650	811	841	1046	1275
存货净额	303	269	357	453	560	营业税金及附加	20	23	22	28	35
其他流动资产	167	246	216	287	352	销售费用	521	615	585	731	906
流动资产合计	2330	2423	2502	3038	3656	管理费用	115	144	132	159	188
固定资产	391	412	405	442	475	研发费用	86	100	99	123	156
无形资产及其他	77	75	73	71	69	财务费用	(2)	(6)	(11)	(11)	(9)
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	25	25	25
资产总计	3337	3793	3862	4433	5082	其他收入	(38)	(81)	(99)	(123)	(156)
短期借款及交易性金融负债	20	12	94	176	212	营业利润	390	480	386	524	695
应付款项	228	256	235	301	377	营业外净收支	(8)	0	0	0	0
其他流动负债	288	363	352	444	543	利润总额	382	480	386	524	695
流动负债合计	535	631	682	921	1131	所得税费用	47	56	45	61	81
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	34	32	26	35	46
其他长期负债	15	21	31	39	48	归属于母公司净利润	301	392	316	428	568
长期负债合计	15	21	(199)	(191)	(182)	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	551	652	482	729	949	净利润	301	392	316	428	568
少数股东权益	150	231	249	273	305	资产减值准备	(13)	46	(1)	2	3
股东权益	2636	2910	3131	3430	3828	折旧摊销	36	38	48	50	54
负债和股东权益总计	3337	3793	3862	4433	5082	公允价值变动损失	(20)	(36)	(25)	(25)	(25)
						财务费用	(2)	(6)	(11)	(11)	(9)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(763)	(521)	(315)	(358)	(421)
每股收益	0.39	0.50	0.40	0.55	0.73	其它	39	(24)	18	22	29
每股红利	0.09	0.15	0.12	0.16	0.22	经营活动现金流	(421)	(105)	41	120	208
每股净资产	3.38	3.73	4.01	4.40	4.91	资本开支	0	(136)	(13)	(63)	(63)
ROIC	15%	16%	12%	15%	17%	其它投资现金流	131	(105)	65	0	0
ROE	11%	13%	10%	12%	15%	投资活动现金流	131	(240)	52	(63)	(63)
毛利率	62%	62%	58%	59%	60%	权益性融资	(4)	49	0	0	0
EBIT Margin	18%	20%	17%	19%	20%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
EBITDA Margin	20%	22%	19%	21%	22%	支付股利、利息	(72)	(121)	(95)	(128)	(171)
收入增长	14%	24%	-4%	27%	25%	其它融资现金流	558	192	82	82	36
净利润增长率	17%	30%	-20%	36%	33%	融资活动现金流	410	(0)	(242)	(47)	(134)
资产负债率	21%	23%	19%	23%	25%	现金净变动	121	(346)	(149)	10	10
息率	0.9%	1.5%	1.2%	1.6%	2.1%	货币资金的期初余额	574	694	349	200	210
P/E	26.4	20.3	25.2	18.6	14.0	货币资金的期末余额	694	349	200	210	220
P/B	3.0	2.7	2.5	2.3	2.1	企业自由现金流	0	(248)	19	51	145
EV/EBITDA	24.5	18.8	21.8	16.5	12.6	权益自由现金流	0	(56)	(119)	143	189

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