

海洋王 (002724.SZ)

加大员工激励力度，未来成长动力充足

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 建筑材料 · 装修建材

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师:	黄道立	0755-82130685	huangdl@guosen.com.cn	执证编码: S0980511070003
证券分析师:	冯梦琪	0755-81982950	fengmq@guosen.com.cn	执证编码: S0980521040002
证券分析师:	陈颖	0755-81981825	chenying4@guosen.com.cn	执证编码: S0980518090002

事项:

3月21日,公司发布2022年股票股权激励计划(草案)和2022年-2024年长效激励员工持股计划。

国信建材观点: 1) **加大员工激励力度,构建长效激励机制:** 建立和健全公司长效激励机制,将员工个人利益和公司利益紧密结合,改善公司治理水平,有助于吸引和留住优秀人才,充分调动员工积极性,提升公司竞争力,推动公司未来长期发展; 2) **管理机制持续完善,自主经营成果显现:** 经过多年事业部自主经营和长期市场洞察后,去年以来陆续成立八家子公司,加速公司业绩释放; 3) **专业照明重视程度持续提升,龙头企业有望更加受益:** 能耗双控、智能制造等因素下,工业企业对专业照明认知保持提升,全行业领域覆盖的优质企业未来市占率有望提升; 4) **风险提示:市场开拓不及预期;行业竞争加剧;员工流失风险;** 5) **投资建议:未来成长具备良好动力,维持“买入”评级:** 预计21-23年EPS为0.51/0.69/0.90元/股,对应PE为27.2/20.0/15.3x,维持“买入”评级。

评论:

◆ 加大员工激励力度,构建长效激励机制

3月21日,公司发布2022年股票股权激励计划(草案)和2022年-2024年长效激励员工持股计划,其中:

1) 股票期权激励计划:

此次股票期权激励计划主要面向董事、高级管理人员、中级管理人员、核心技术(业务)人员,以及公司董事会认为需要进行激励的相关员工,合计人数为228人;拟授予股票期权数量为1700万份,约占当前公司总股本的2.18%,其中首次授予1398万份,约占总股本的1.79%,占此次授予股票期权总量的82.24%,预留部分为302万份;股票期权行权价格为13.31元/份。

本次股票期权分为三个行权期,行权条件的考核指标分为公司层面业绩考核和个人层面绩效考核,其中:
公司层面业绩目标为: 以2021年营业收入为基数,2022-2024年营业收入增长率分别不低于25%、56%、95%,对应三年最低营业收入分别为26.36亿、32.90亿、41.13亿,三年营收复合增速约25%;或者,以2021年归母净利润为基数,2022-2024年归母净利润增长率分别不低于30%、72%、130%,对应三年最低归母净利润分别为5.15亿、6.81亿、9.11亿,三年归母净利润复合增速约32%(三年同比增速分别为30%/32%/34%)。
个人层面绩效考核要求为: 对个人绩效考核进行A/B/C/D四档评定,并规定相应个人行权比例,若公司层面业绩考核达标,则激励对象当年实际行权数量=个人当年计划行权股票数量*个人层面可行权比例。

表1: 行权期安排及公司层面业绩考核目标

行权期	业绩考核目标	行权比例
第一个行权期	以 2021 年为基数, 2022 年收入增速不低于 25%, 或 2022 年归母净利润增速不低于 30%	40%
第二个行权期	以 2021 年为基数, 2023 年收入增速不低于 56%, 或 2023 年归母净利润增速不低于 72%	30%
第三个行权期	以 2021 年为基数, 2024 年收入增速不低于 95%, 或 2024 年归母净利润增速不低于 130%	30%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表2: 个人层面绩效考核对应行权比例

个人绩效考核结果	A	B	C	D
个人行权比例	100%	92%	83%	0%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

股票期权费用方面, 按照相关估值工具确定授予日股票期权的公允价值, 首次授予的 1398 万份股票期权的总费用为 2924.21 万元, 2022-2025 年需摊销的费用分别为 1101.34/1127.38/559.77/135.71 万元。

表3: 个人层面绩效考核对应行权比例

首次授予股票期权数量 (万份)	需摊销的总费用 (万元)	2022 年 (万元)	2023 年 (万元)	2024 年 (万元)	2025 年 (万元)
1398.00	2924.21	1101.34	1127.38	559.77	135.71

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2) 2022-2024 年长效激励员工持股计划:

本次员工持股计划分三期实施, 参加对象为经董事会认定对公司发展有贡献的公司 (含子公司) 的董监高 (不含独董)、公司中高层管理人员、公司核心技术和业务骨干人员。资金来源为公司计提的持股计划激励基金, 即以 2022-2024 年为考核年度, **以 2021 年归母净利润为基础, 将归母净利润符合增速作为考核指标, 进行超额累进计提各期激励基金**, 当归母净利润复合增速低于 35%、超过 35%至 50%部分、超过 50%部分, 分别超额累进计提激励基金的比例为 0、30%和 45%。

表4: 持股计划激励基金累进计提规则

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

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

通过本次股票期权激励计划和员工持股计划, 一方面有助于进一步建立和健全公司长效激励机制, 改善公司治理水平, 吸引和留住优秀人才, 充分调动董事、中高级管理人员及核心技术、业务人员的积极性, 提升公司竞争力, 另一方面, 在具体化的公司业绩和个人业绩考核目标设定下, 将员工个人利益和公司利益紧密结合, 推动公司未来长期发展。

◆ 管理机制持续完善, 自主经营成果显现

在经过多年事业部自主经营和长期市场洞察后, 自去年 1 月将铁路、船舶场馆、电网、石油、军品等事业

部成立相应五家子公司，今年1月，公司进一步成立公安消防、石化和冶金子公司，自主经营机制获得不断深化。我们此前判断，2021年将是公司业绩加速元年，目前已得到持续验证，根据公司最新公布的全年业绩预告，2021年公司收入和归母净利润分别21.09和3.96亿元，分别同比增长23.75%和31.81%。

◆ 专业照明重视程度持续提升，龙头企业有望更加受益

随着我国工业企业发展，近年来专业照明受重视程度正在持续提升，一方面，能耗双控背景下，技术升级、结构性改革、效率提升等要求使得工业企业节能、提效、安全生产等诉求日趋迫切，另一方面，工业企业智能制造正在加快推进，专业照明LED灯具较传统灯具拥有明显优势，相关服务正在逐步受到市场认可。目前工业领域存量照明LED改造空间约700亿，若考虑“照明+”相关产品和服务升级，则市场空间有望更高。由于过去市场对于专业照明认知度的不足，行业格局目前仍然相对分散，多数企业集中于特定行业领域，实现工业全领域覆盖的龙头企业市占率仍然较低，随着未来工业企业的认知和重视程度提升，优质企业有望明显受益。

◆ 投资建议：未来成长具备良好动力，维持“买入”评级

通过深耕行业二十余年，公司在专业照明领域已经树立了长期良好的产品品质和客户服务形象，并在技术研发、创新投入等方面具备良好的竞争优势。近年来，公司不断加大自主经营力度，完善各类管理机制，增强公司综合竞争力，为未来长期发展定下坚实基础。公司此次激励计划中的业绩目标，进一步凸显公司对于未来长远发展的信心，我们认为，在公司、员工、股东利益共享机制之下，公司未来具有良好成长动力和可持续发展能力，预计21-23年归母净利润为3.96/5.39/6.89亿元，EPS为0.51/0.69/0.90元/股，对应PE为27.2/20.0/15.3x，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

市场开拓不及预期；行业竞争加剧；员工流失风险

相关研究报告：

- 《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 年三季度点评：业绩增长势头延续，成长潜力持续兑现》 ——2021-10-17
- 《海洋王-002724-2021 年中报点评：业绩大幅增长，拐点持续验证》 ——2021-09-01
- 《海洋王-002724-重大事件快评：安全生产重视程度提高，专业照明有望受益》 ——2021-08-05

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	574	694	918	1155	1516	营业收入	1495	1704	2109	2738	3430
应收款项	433	685	865	1145	1464	营业成本	448	650	857	1107	1382
存货净额	165	303	406	535	679	营业税金及附加	25	20	25	32	40
其他流动资产	139	167	201	264	329	销售费用	576	521	560	710	873
流动资产合计	1922	2330	2870	3579	4468	管理费用	133	115	142	176	209
固定资产	408	391	369	347	327	研发费用	(3)	(2)	(11)	(15)	(19)
无形资产及其他	77	77	74	71	68	财务费用	23	9	12	10	10
投资性房地产	31	539	539	539	539	投资收益	5	19	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(53)	(37)	(52)	(60)	(69)
资产总计	2438	3337	3852	4537	5402	其他收入	292	390	501	682	891
短期借款及交易性金融负债	0	20	20	21	22	营业利润	0	(8)	0	0	0
应付款项	70	228	308	410	525	营业外净收支	292	382	501	682	891
其他流动负债	283	288	364	459	575	利润总额	35	47	61	83	109
流动负债合计	352	535	692	889	1123	所得税费用	0	34	44	60	79
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	257	301	396	539	704
其他长期负债	1	15	23	33	43	归属于母公司净利润					
长期负债合计	1	15	23	33	43	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	354	551	715	923	1165	净利润	257	301	396	539	704
少数股东权益	0	150	184	230	290	资产减值准备	2	(13)	1	1	1
股东权益	2084	2636	2953	3384	3947	折旧摊销	32	36	42	43	43
负债和股东权益总计	2438	3337	3852	4537	5402	公允价值变动损失	(6)	(20)	(5)	(5)	(5)
						财务费用	(3)	(2)	(11)	(15)	(19)
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	营运资本变动	(24)	(763)	(152)	(265)	(285)
每股收益	0.36	0.39	0.51	0.69	0.90	其它	(2)	39	33	45	59
每股红利	0.10	0.09	0.10	0.14	0.18	经营活动现金流	259	(421)	315	357	517
每股净资产	2.89	3.38	3.79	4.34	5.06	资本开支	0	(23)	(12)	(14)	(16)
ROIC	20%	18%	19%	24%	28%	其它投资现金流	(21)	131	0	0	0
ROE	12%	11%	13%	16%	18%	投资活动现金流	(21)	108	(12)	(14)	(16)
毛利率	70%	62%	59%	60%	60%	权益性融资	1	121	0	0	0
EBIT Margin	21%	23%	25%	26%	27%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	25%	27%	28%	28%	支付股利、利息	(72)	(72)	(79)	(108)	(141)
收入增长	19%	14%	24%	30%	25%	其它融资现金流	64	456	0	1	1
净利润增长率	35%	17%	32%	36%	31%	融资活动现金流	(79)	433	(79)	(107)	(140)
资产负债率	15%	21%	23%	25%	27%	现金净变动	159	121	224	237	362
息率	0.7%	0.7%	0.7%	1.0%	1.3%	货币资金的期初余额	414	574	694	918	1155
P/E	38.6	35.8	27.2	20.0	15.3	货币资金的期末余额	574	694	918	1155	1516
P/B	4.8	4.1	3.6	3.2	2.7	企业自由现金流	284	(402)	339	389	555
EV/EBITDA	29.8	26.0	20.2	15.5	12.3	权益自由现金流	348	54	349	403	573

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