

国众联资产评估土地房地产估价有限公司

关于

《中国证监会行政许可项目审查一次  
反馈意见通知书》【200057号】的回复

签署日期：二零二零年二月

**中国证券监督管理委员会：**

海洋王照明科技股份有限公司（以下简称“上市公司”或“海洋王”）收到贵会于2020年1月19日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[200057号]（以下简称“《一次反馈意见》”），国众联资产评估土地房地产估价有限公司（以下简称“评估机构”）进行了认真研究和落实，并按照《一次反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了核查和问题答复，现提交贵会，予以审核。

除非文义另有所指，本反馈意见回复中的简称与《海洋王照明科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）（修订稿）》中的释义具有相同含义。

本反馈回复所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。

问题 4 申请文件显示，1) 标的资产历史年度各类业务毛利率小幅度变动，照明施工成本维持在 25%-29%，设计成本、照明维护成本毛利率变动较大，装修施工成本基本稳定。2) 行业内名家汇和罗曼照明毛利率高于明之辉主要系其项目客户基本为市政类单位，市政类项目通常回款周期较长，但毛利率较高（报告期毛利率在 39% 以上，标的资产毛利率低于 26%）。请你公司：1) 结合标的资产报告期毛利率波动的原因、市场竞争趋势等，补充披露预测期毛利率基本稳定的原因及合理性、可实现性。2) 结合标的资产主要客户与名家汇和罗曼照明的差异情况，补充披露标的资产毛利率较低的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

4-1 结合标的资产报告期毛利率波动的原因、市场竞争趋势等，补充披露预测期毛利率基本稳定的原因及合理性、可实现性。

回复：

一、标的公司预测期毛利率基本稳定的原因及合理性、可实现性

（一）标的公司毛利率水平较为稳定

报告期内，标的公司综合毛利率分别为 26.57%、24.25% 和 27.86%，毛利率水平较为稳定，毛利率变动主要受照明工程施工业务毛利率变化的影响。

照明工程施工业务是明之辉毛利的主要来源，毛利贡献最大且占比逐年提升，报告期内，照明工程施工业务占标的公司毛利的比例分别为 87.97%、89.05% 和 93.55%。报告期内，明之辉照明工程施工业务毛利率分别为 29.84%、25.26% 和 27.90%，存在的波动主要是以下几个方面原因：

### 1、照明工程非标属性

照明工程是一项定制而非标准批量化业务，项目合同价格、成本影响因素众多，单个项目的毛利率也存在差异。在项目工程承接过程中招标指导价格、各项目的施工条件、技术难度、施工地点、施工时间和工期、材料要求、施工回款条件等均对施工成本和报价有重要影响。同时，明之辉对于局部区域市场或新业务战略考虑，制定的差异化报价也会影响毛利率。

报告期内，标的公司的市政景观照明收入金额逐年上升，楼宇及商业照明金

额有所下降。由于市政景观照明项目相对楼宇及商业照明项目具有规模更大、回收时间更长的经营特点，要求的回报率也较一般商业类高，因此毛利率略高于商业类项目。文旅照明工程施工的难度和定制化程度较高，标的公司涉足该领域相对较晚，而其在报告期内有新的突破，文旅照明工程的毛利率逐年提升。报告期内，标的公司各类型项目收入占比的变动及其分别的毛利率波动导致了整体毛利率出现波动。

## 2、资质提升后的以价换量策略

明之辉于 2018 年 2 月由原有照明工程设计乙级资质提升至业内最高的甲级资质，自此后其承接的照明工程项目不再受项目规模的限制，明之辉根据自身资质提升适时调整了经营战略。同时，2018 年度，广东地区的市政景观照明工程市场规模增长迅速，明之辉为迅速拓展大中型市政照明工程项目和文旅景观照明工程市场，通过更具竞争性的“以价换量”策略承接一批单个项目金额较高、市场影响力较大的市政照明工程和文旅景观照明工程，导致 2018 年毛利率有所降低。

2019 年以来，明之辉已在市政类大型项目承接和施工过程中积累了行业口碑和运营经验，对于新项目的选择趋于谨慎，报价也趋于合理，毛利率有所回升，毛利率的变动具有合理性。

### （二）照明工程业务市场空间大，掌握设计能力、施工技术和市场优势的企业将继续保持较高的利润水平

照明工程业务广泛运用于城镇化建设、市政建筑、智慧城市建设、文化旅游建设等领域，行业市场空间巨大，具有良好的市场前景。根据中国照明学会统计，截至 2019 年 12 月，全国同时拥有《照明工程设计专项甲级》《城市及道路工程专业承包一级》两项资质的企业达到 115 家，其中广东地区 30 家。我国照明工程行业市场空间大，行业内存在很多中小规模的企业，市场集中度较低，竞争激烈，单个企业的市场份额相对较小，尚未形成具有绝对市场竞争优势的全国性龙头企业。

照明工程行业的竞争力主要体现在照明工程设计能力、施工技术及工艺、跨地域与复杂环境经验等方面。照明工程行业也是典型的资金密集型和技术密集型行业，大部分企业受限于资金和技术瓶颈，仅有少数企业具备照明工程行业的全面竞争优势。随着我国城镇化的快速推进、固定资产投资规模持续增长、市政工程市场容量持续增加、夜游经济和文旅业的快速发展，在未来一段时间内，照明工程行业将持续快速发展，市场内掌握设计能力、施工技术和市场优势的企业将继续保持较高的利润水平。

明之辉为业内同时取得我国照明工程行业的《城市及道路照明工程专业承包一级》和《照明工程设计专项甲级》最高等级资质的“双甲”资质企业之一，能够为客户提供高品质、个性化的照明工程设计和施工服务，且在行业内具备市场优势和项目经验，将在未来持续保持较高的利润水平。

### （三）标的公司预测期毛利率水平的测算是谨慎的

报告期内，标的公司为照明施工业务毛利率维持在 25%-29%，均值为 26.23%。考虑到未来明之辉业务规模扩大、新业务开展和市场竞争的加剧，会带来一定的不确定性，从谨慎原则出发，营业成本率逐年有一定程度的增长，毛利率有一定程度的下降。标的公司的综合毛利率预测结果如下：

项目	2019 年 5 至 12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
综合毛利率	25.67%	25.41%	25.35%	25.29%	25.23%	25.17%

标的公司的预测期内的毛利率水平低于报告期内照明施工业务毛利率的平均水平，具有谨慎性。

## 二、评估师的核查意见。

经核查，评估师认为，报告期内的综合毛利率水平较为稳定，毛利率的波动主要受照明施工业务的影响；照明工程业务市场空间大，标的公司掌握的设计能力、施工技术和市场优势，具备较强的市场竞争力，将使其继续保持较高的利润水平；标的公司预测期内的毛利率水平具有谨慎性、合理性和可实现性。

4-2 结合标的资产主要客户与名家汇和罗曼照明的差异情况，补充披露标的资产毛利率较低的原因及合理性。

回复：

### 一、标的资产毛利率较低的原因及合理性

标的公司同行业可比公司报告期内照明工程业务毛利率情况如下：

公司名称	2018 年度	2017 年度
名家汇	52.13%	53.08%
奥拓电子	23.11%	30.51%
罗曼照明	39.98%	49.40%
豪尔赛	37.93%	38.89%
北京新时空	38.47%	31.69%
平均	<b>38.32%</b>	<b>40.71%</b>
明之辉	<b>25.26%</b>	<b>29.84%</b>

注 1：奥拓电子的毛利率数据来源于公告披露智能景观亮化工程业务；

注 2：名家汇、罗曼照明、豪尔赛、北京新时空的毛利率数据来源于各公司已披露的年报或招股说明书。

通过比较，标的公司与奥拓电子景观亮化工程业务的毛利率水平和变动趋势最为接近。明之辉与同行业可比公司的毛利率差异的原因如下：

#### 1、明之辉市政客户占比较同行业可比公司相对低

标的资产的主要客户分为市政类和非市政类客户，虽然报告期内市政类客户收入比例逐年增长，但相对于同行业可比公司而言，市政类客户的占比相对低。

市政类工程业务相对于非市政类工程业务而言，具有结算进度较长、回款速度较慢的特点，公司前期投入的资金回收时间较长，资金周转速度较慢，一般而言，市政类工程业务要求的回报率较非市政类工程业务更高；而标的公司获取双甲资质相对较晚，为增加在市政项目的市场份额在 2018 年度承接了一些毛利率相对低，但影响力较大的市政项目，同行业可比公司与明之辉在市政客户收入占比的对比情况如下：

公司名称	项目	2018 年度	2017 年度
名家汇	市政客户	根据名家汇已披露的公开信息，其客户以市政客户为主	

	非市政客户/商业类		
罗曼照明	市政客户	97.02%	90.18%
	非市政客户/商业类	2.98%	9.82%
豪尔赛	市政客户	72.38%	73.84%
	非市政客户/商业类	27.62%	26.16%
明之辉	市政客户	<b>47.45%</b>	<b>32.73%</b>
	非市政客户/商业类	<b>52.55%</b>	<b>67.27%</b>

数据来源：名家汇、罗曼照明、豪尔赛的年报或招股说明书。

报告期内，标的公司市政类客户的业务占比逐年升高，但相对低于名家汇、罗曼照明、豪尔赛的市政类客户的收入占比；此外，标的公司获得双甲资质的时间较晚，为获取市政客户业务，2018年度承接了一批毛利率相对较低的市政工程项目。因此，标的公司的毛利率低于名家汇、罗曼照明和豪尔赛。

## 2、明之辉的照明工程业务以功能照明工程和常规景观照明工程为主，文旅类的照明工程业务占比较低

以工程类型划分，明之辉照明工程业务以功能照明工程和常规景观照明工程为主。

明之辉的同行业公司北京新时空和豪尔赛在文旅景观照明的收入占比较高，文旅景观工程的由于设计具有独特性，施工的难度和定制化程度较高，毛利率相对功能/常规景观照明工程的毛利率水平较高。明之辉与同行业可比公司按照照明工程类别比较的具体情况如下：

公司名称	项目	2018 年度		2017 年度	
		收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
北京新时空	功能照明工程	0.81%	26.60%	2.09%	31.98%
	景观照明	96.72%	38.57%	89.02%	31.69%
	--文旅灯光	86.35%	40.00%	58.52%	36.26%
	--常规景观照明	10.37%	26.68%	30.50%	22.90%
豪尔赛	功能照明工程	0.08%	36.66%	3.10%	28.91%
	景观照明	97.39%	37.93%	93.39%	39.22%
	--标志性/超高建筑	48.26%	36.75%	44.54%	34.40%
	--文旅灯光	47.11%	39.29%	42.73%	45.26%
	--城市空间照明	2.02%	34.46%	6.11%	32.07%

明之辉	照明工程	85.30%	25.26%	77.60%	29.84%
-----	------	--------	--------	--------	--------

数据来源：北京新时空、豪尔赛的招股说明书。

如上表所示，明之辉的业务主要集中在功能照明工程和常规景观照明方面，明之辉的毛利率与同行业可比公司北京新时空、豪尔赛的功能照明工程和常规景观照明/城市空间照明的毛利率比较接近，不存在重大差异。

### 3、明之辉的规模效应尚未体现

按照营业收入规模而言，明之辉较同行业可比公司的收入尚处于较低水平，规模效应尚未体现，与同行业可比公司相比，其营业收入的对比情况如下：

单位：万元

公司名称	2018 年度		2017 年度	
	营业总收入	毛利率	营业总收入	毛利率
名家汇	130,669.57	52.13%	68,196.00	53.08%
奥拓电子	157,337.24	23.11%	104,112.40	30.51%
罗曼照明	61,167.36	39.98%	34,627.30	49.40%
豪尔赛	92,191.52	37.93%	48,575.77	38.89%
北京新时空	115,943.15	38.47%	88,694.78	31.69%
明之辉	39,815.71	25.26%	29,147.49	29.84%

数据来源：上述公司的年报或招股说明书。

明之辉与同行业可比公司相比营业收入水平较低，毛利率亦较低。

### 4、明之辉取得照明工程“双甲”资质时间较晚

2017 年度，明之辉以地产项目为主，项目规模相对较小，毛利率水平处于中等水平。自获得照明工程“双甲”资质以来，标的公司根据自身资质提升适时调整了经营战略，为迅速拓展大中型市政照明工程项目和文旅景观照明工程市场，通过更具竞争性的“以价换量”策略承接一批单个项目金额较高、市场影响力较大的市政照明工程，导致 2018 年毛利率有所降低。

## 二、评估师的核查意见

经核查，评估师认为，标的公司工程施工毛利率低于同行业可比公司的主要原因是其从事的工程类别不同、客户性质不同、取得照明工程“双甲”资质时间较晚和收入规模效应尚未体现综合影响所致，处于合理水平。





(本页无正文，仅为《国众联资产评估土地房地产估价有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[200057号]的回复》之签章页)

法定代表人:

\_\_\_\_\_  
黄西勤

签字资产评估师:

\_\_\_\_\_  
张明阳

\_\_\_\_\_  
张华

国众联资产评估土地房地产估价有限公司

年 月 日