



2016年10月31日

增持

当前价：24.62元

机械行业研究组

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001

电话：010-64408937

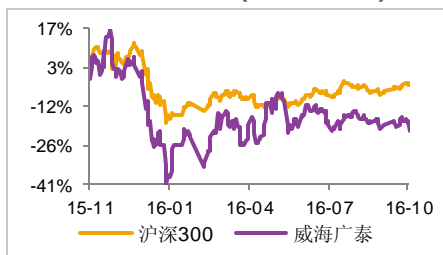
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：陈鼎如

电话：010-64408622

邮箱：chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1323	1522	1826	2282
(+/-)	30.3%	15.0%	20.0%	25.0%
净利润	167	229	305	418
(+/-)	50.1%	37.2%	33.0%	37.3%
EPS(元)	0.49	0.63	0.83	1.13
P/E	61	39	30	22

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

威海广泰(002111.SZ)

整体业绩稳步增长，空港设备增长短期放缓不影响长期看好

投资要点

◇ 事件

公司2016年三季报发布，报告显示公司1-9月实现营业收入10.44亿元，同比增长14.95%；归属上市公司股东净利润1.31亿元，同比增长32.60%；扣非净利润1.16亿元，同比增长28.03%。7-9月实现营业收入3.54亿元，同比下降3.93%；归属上市公司股东净利润0.39亿元，同比下降4.40%；扣非净利润0.30亿元，同比下降18.36%。

◇ 消防车及消防报警设备收入快速增长，前三季度整体业绩保持稳定增速

公司1-9月实现营业收入10.44亿元，同比增长14.95%；扣非净利润1.16亿元，同比增长28.03%。受国内空港设备需求减弱和军队改革导致军品订单确认延迟的影响，空港地面设备、军工业务三季度业绩增长较上半年有所减弱。但是消防车及消防报警设备业务快速增长，其中消防报警设备的毛利率高达57%，为公司整体业绩的增长提供强劲动力。

◇ 通航政策利好不断释放，作为国内空港设备龙头受益可期

发改委近日印发《近期推进通用航空业发展的重点任务》通知，明确了培育通用航空市场、加快通用机场建设、促进产业转型升级、扩大低空空域开放、强化全程安全监管等五个方面的重点工作。公司空港设备业务目前国内市场占有率达40-50%，空港设备小型化研发也为公司布局通航产业奠定基础，通航产业的发展业将为公司空港设备业务带来新的市场空间。另外，公司积极响应国家节能减排的号召，建设绿色空港，大力研发和推广电动化空港设备，使公司在国内保持主导优势。

◇ 收购全华时代，无人机有望成为公司新的盈利增长点

全华时代主营业务主要包括无人机的销售、无人机飞控系统的销售和提供无人机飞行、探测任务服务。公司拥有专利技术60余项，并参与了无人机国家标准的制定；同时拥有多旋翼、直升机和固定翼等多款成熟无人机产品。公司在无人机领域拥有较强技术优势和产品种类优势，看好公司在公安、消防、遥测遥感、海洋海事、电力巡检等无人机应用领域的市场前景。

◇ 盈利预测与投资建议

预计公司2016~2018年归母净利润分别为2.29亿元、3.05亿元、4.18亿元，EPS分别为0.63元、0.83元、1.13元，对应的P/E分别为39x、30x、22x。给予“增持”评级。

◇ 风险提示

消防车及消防报警设备的业绩低于预期；通航产业发展低于预期。



附录：公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,974	2,299	2,759	3,173
货币资金	431	304	330	360
应收账款	624	762	952	1,143
其它应收款	86	60	66	72
预付账款	132	279	335	402
存货	695	885	1,018	1,140
其他	5	10	59	56
非流动资产	1,365	1,710	1,966	2,261
长期股权投资	32	44	52	63
固定资产	707	686	788	907
无形资产	183	200	210	220
其他	443	781	916	1,072
资产总计	3,339	4,009	4,726	5,434
流动负债	1,216	1,183	1,148	1,113
短期借款	472	342	308	277
应付账款	256	251	246	241
其他	488	590	594	595
非流动负债	77	77	79	80
长期借款	3	1	1	2
其他	73	76	77	79
负债合计	1,292	1,260	1,226	1,194
少数股东权益	51	136	139	142
归属母公司股东权益	1,996	2,613	3,360	4,099
负债和股东权益	3,339	4,009	4,726	5,434
利润表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,323	1,522	1,826	2,282
营业成本	846	955	1,127	1,386
营业税金及附加	9	9	9	10
销售费用	89	114	137	171
管理费用	154	175	210	262
财务费用	25	19	23	29
资产减值损失	23	14	16	17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	8	9	10
营业利润	185	244	313	417
营业外收入	17	25	38	57
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	201	269	351	473
所得税	23	29	35	43
净利润	178	240	316	430
少数股东损益	11	11	11	11
归属母公司净利润	167	229	305	418
EBITDA	240	287	360	468
现金流量表(百)	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	124	12	16	19
净利润	178	240	316	430
折旧摊销	39	43	47	52
财务费用	25	19	23	29
投资损失	-7	-9	-11	-12
营运资金变动	230	358	495	448
其它	-340	-639	-854	-927
投资活动现金流	-465	-489	-300	-270
资本支出	91	109	131	144
长期投资	32	44	52	63
其他	-588	-641	-483	-477
筹资活动现金流	504	353	317	286
短期借款	472	342	308	277
长期借款	3	1	1	2
其他	29	9	8	7
现金净增加额	163	-124	34	35
主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	30.34%	15.00%	20.00%	25.00%
营业利润	56.78%	32.35%	28.25%	33.04%
归属母公司净利	50.12%	37.24%	33.09%	37.30%
获利能力				
毛利率	36.03%	37.25%	38.30%	39.29%
净利率	12.61%	15.05%	16.69%	18.33%
ROE	10.79%	10.02%	10.11%	11.10%
偿债能力				
资产负债率	38.71%	31.44%	25.95%	21.96%
流动比率	162.32%	194.35%	240.43%	285.05%
速动比率	105.13%	119.53%	151.73%	182.63%
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.41	0.42	0.45
应收帐款周转率	2.29	2.20	2.13	2.18
应付帐款周转率	3.94	3.76	4.53	5.69
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.63	0.83	1.13
每股经营现金	0.34	0.03	0.04	0.05
每股净资产	5.67	7.20	9.16	11.11
估值比率				
P/E	61.53	39.13	29.75	21.88
P/B	5.36	3.42	2.69	2.22
EV/EBITDA	49.16	36.10	28.59	21.85

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com