

## 威海广泰 (002111)

## 营业收入稳定增长，商誉损失计提是短痛

## 推荐 (维持)

现价: 20元

## 主要数据

行业	机械
公司网址	www.guangtai.com.cn
大股东/持股	新疆广泰空港合伙企业 /28.08%
实际控制人/持股	李光太/%
总股本(百万股)	382
流通 A 股(百万股)	264
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	76.37
流通 A 股市值(亿元)	52.73
每股净资产(元)	7.05
资产负债率(%)	31.75

## 行情走势图



## 相关研究报告

《威海广泰\*002111\*单季度营收微降，火灾报警业务保持较高增速》 2016-10-28  
 《威海广泰\*002111\*景气行业 4 次方，成就风口上的鹰》 2016-10-20

## 证券分析师

黎焜 投资咨询资格编号  
S1060516060001

LIKUN235@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

胡小禹 一般从业资格编号  
S1060116080082  
15921898387  
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

威海广泰发布2016年年报及2017年一季报。

威海广泰发布2016年年报，报告期内，实现营业收入15.6亿元，同比增长17.55%；实现归属上市公司股东净利润1.69亿，同比增长1.04%。拟向全体股东每10股派发现金红利1.50元（含税）。

公司同时发布了2017年一季报，报告期内营业收入3.33亿，同比增长8.14%；归属上市公司股东净利润4099万元，同比减少0.01%。预计2017年1-6月份归属于上市公司股东的净利润将增长0%-30%。

## 平安观点:

■ **订单量稳步增长，坚定看好公司发展：**2016年公司签订合同总额突破22亿元，同比增长40%，其中，空港设备、消防车、火灾报警设备订单量分别约10.9亿元、9亿元、2.6亿元，分别同比增长约12%、19%、6%。目前公司在手订单充足，为2017年业绩增长打下了坚实基础。从行业的发展前景来看，我们认为公司业务所涉及的行业均有较广阔的前景：

(1)空港设备领域：十三五规划2020年全国将存有260个机场（现有210），空港设备需求稳定增长；(2)消防车领域：据中国消防年鉴统计2013年我国公安消防部队消防车实际保有量2.9万辆，预计2016年保有量约3.4万辆，到2020年将达5.5万辆，需求依然很大；(3)消防报警设备领域：2018年我国消防报警设备市场规模将达到257亿元。公司在上述三个领域的竞争力和市占率都在稳步提升，前景值得看好。

■ **无人机业务不及预期，商誉损失计提是短痛：**2016年公司完成对无人机公司全华时代69.34%股权的收购，同时形成商誉约2.24亿元。全华时代承诺2015年-2018年度净利润合计不低于9221万元，2016年净利润不低于1396万元。全华时代2016年实际净利润约732万元，未达到上述业绩目标。对股东权益进行重估后，上市公司计提商誉减值准备4116万元，计入公司2016年度损益。此次商誉减值准备额占2016年归母净利润

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1323	1555	1905	2458	2927
YoY(%)	30.3	17.5	22.5	29.0	19.1
净利润(百万元)	167	169	238	338	437
YoY(%)	50.1	1.0	41.2	42.2	29.0
毛利率(%)	36.0	38.6	38.0	38.5	37.8
净利率(%)	12.6	10.8	12.5	13.8	14.9
ROE(%)	8.7	6.6	8.1	10.6	12.2
EPS(摊薄/元)	0.44	0.44	0.62	0.89	1.14
P/E(倍)	45.8	45.3	32.1	22.6	17.5
P/B(倍)	3.8	2.9	2.6	2.4	2.1

润的 24%左右，对公司当年业绩影响较大。我们认为，此次商誉损失计提只是短痛。全华无人机所生产的主要是专业级无人机，目前该行业在国内成熟度不高，缺乏行业标准，仍处于发展的早期，未来随着下游应用逐渐拓展，市场有望进一步打开，长期发展前景仍值得看好。

- **投资建议：**公司主业所涉及的行业多为景气度较高的行业，公司的竞争力和市占率稳步提升；营口新山鹰完成业绩承诺，前景看好。预计 2017 年-2019 年公司的 EPS（摊薄后）分别为 0.62 元、0.89 元、1.14 元，对应目前股价 PE 为 32 倍、23 倍和 18 倍。维持“推荐”评级。此前预测公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.83 元、1.07 元，此次对公司业绩预测做以调整，主要考虑到子公司全华无人机的业绩不及预期等因素。
- **风险提示：**1、全国固定资产投资增速严重不达预期，火灾报警市场规模萎缩；2、专业级无人机市场爆发低于预期；3、高铁等新兴运输工具兴起，导致航空运输业需求下降。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2478	4328	5718	6380
现金	282	1770	2284	2720
应收账款	810	947	1319	1380
其他应收款	76	122	134	171
预付账款	160	198	264	287
存货	926	1079	1487	1605
其他流动资产	223	212	230	218
<b>非流动资产</b>	1680	1861	2151	2374
长期投资	46	62	78	95
固定资产	782	937	1195	1398
无形资产	191	186	183	181
其他非流动资产	661	676	695	701
<b>资产总计</b>	4158	6189	7869	8754
<b>流动负债</b>	1295	3078	4430	4879
短期借款	343	1957	2941	3253
应付账款	291	386	480	563
其他流动负债	662	735	1009	1062
<b>非流动负债</b>	83	85	86	86
长期借款	1	3	4	5
其他非流动负债	82	82	82	82
<b>负债合计</b>	1378	3163	4516	4965
少数股东权益	128	137	152	178
股本	382	382	382	382
资本公积	1473	1473	1473	1473
留存收益	796	996	1291	1682
<b>归属母公司股东权益</b>	2651	2889	3201	3611
<b>负债和股东权益</b>	4158	6189	7869	8754

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	85	150	-11	526
净利润	183	246	354	462
折旧摊销	52	52	63	77
财务费用	19	50	88	84
投资损失	-9	-6	-6	-7
营运资金变动	-225	-192	-509	-89
其他经营现金流	65	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-535	-227	-347	-293
资本支出	161	165	274	207
长期投资	1	-16	-17	-16
其他投资现金流	-374	-78	-90	-102
<b>筹资活动现金流</b>	295	-50	-113	-109
短期借款	-129	0	0	0
长期借款	-2	2	1	0
普通股增加	21	0	0	0
资本公积增加	510	0	0	0
其他筹资现金流	-104	-51	-114	-109
<b>现金净增加额</b>	-155	-126	-471	124

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1555	1905	2458	2927
营业成本	955	1181	1512	1821
营业税金及附加	20	16	21	27
营业费用	131	130	174	176
管理费用	186	229	243	269
财务费用	19	50	88	84
资产减值损失	60	39	37	44
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	6	6	7
<b>营业利润</b>	192	265	390	514
营业外收入	41	21	22	25
营业外支出	15	15	5	6
<b>利润总额</b>	219	282	407	533
所得税	36	36	53	71
<b>净利润</b>	183	246	354	462
少数股东损益	14	8	16	25
<b>归属母公司净利润</b>	169	238	338	437
EBITDA	283	373	558	723
EPS (元)	0.44	0.62	0.89	1.14

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	17.5	22.5	29.0	19.1
营业利润(%)	4.2	37.8	47.2	31.8
归属于母公司净利润(%)	1.0	41.2	42.2	29.0
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	38.6	38.0	38.5	37.8
净利率(%)	10.8	12.5	13.8	14.9
ROE(%)	6.6	8.1	10.6	12.2
ROIC(%)	6.3	5.7	6.9	8.1
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	33.1	51.1	57.4	56.7
净负债比率(%)	2.3	6.3	19.8	14.2
流动比率	1.9	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.62	0.89	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.53	0.39	-0.03	1.38
每股净资产(最新摊薄)	6.94	7.57	8.38	9.46
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	45.3	32.1	22.6	17.5
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	27.9	21.5	15.3	11.7

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033