

审慎推荐-A (维持)

威海广泰 002111.SZ

当前股价: 20.0 元

2017 年 04 月 24 日

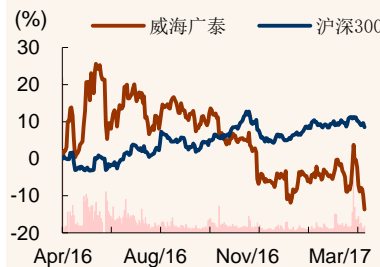
各业务稳健增长, 军品订单大幅增加

基础数据

上证综指	3130
总股本(万股)	38183
已上市流通股(万股)	26366
总市值(亿元)	76
流通市值(亿元)	53
每股净资产(MRQ)	6.9
ROE(TTM)	6.4
资产负债率	%
主要股东	新疆广泰空港投资
主要股东持股比例	28.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	-20	-10
相对表现	-10	-25	-20



资料来源: 贝格数据、招商证券

威海广泰今晚发布公告, 公司 2016 年营业收入 15.55 亿元, 同比增长 17.55%, 归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 1.04%, 公司 2017 年一季度营业收入 3.33 亿元, 同比增长 8.14%, 归母净利润 4099 万元, 同比下降 0.01%。公司业绩略低于预期。

- 公司 2016 年业绩稳健增长, 计提商誉减值准备影响净利润。公司 2016 年营业收入及净利润分别增长 17.55% 及 1.04%, 其中第四季度营收 5.12 亿元, 同比增长 23.23%, 扭转三季度收入负增长趋势。公司 2016 年 8 月以 3.8 亿元通过定增方式收购并增资全华时代, 取得全华时代 69.35% 的股权。全华时代 2016 年净利润 -723 万元, 低于 1396 万元的预测值, 公司计提商誉减值准备 4116 万元。我们预计公司无人机业务放量仍需时日。
- 空港业务平稳增长, 军工市场订单快速增长。公司 2016 年空港地面设备业务收入 8.03 亿元, 同比增长 5.23%, 毛利率 38.31%, 同比增长 2.74pct, 空港业务 2016 年新签合同 10.86 亿元, 同比增长 12.22%, 其中军工市场新签订单 2.5 亿元, 同比增长 71.57%。我们预计公司空港设备收入 2017 年增长 10%。
- 消防业务仍是公司增长的主要驱动力, 但增速放缓。公司 2016 年消防车业务收入 5.24 亿元, 同比增长 23.52%, 毛利率 30.85%, 同比增长 0.57pct, 消防车业务新签订单 9 亿元, 同比增长 19%, 2017 年消防车业务增速或将放缓。公司 2016 年消防报警设备收入 2.24 亿元, 毛利率 57.90%, 同比下降 1.22pct, 但依然维持在高位。受房地产市场影响, 公司消防报警设备业务增速放缓, 2016 年下半年增长 -0.61%, 该业务全年新签订单 2.6 亿元, 同比增长 6%。公司 2017 年将发力消防报警设备业务, 预计该业务增速将触底反弹。
- 维持“审慎推荐-A”评级。预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 18.38、21.68、24.94 亿, 2017-2019 年摊薄 EPS 为 0.68、0.82、0.95 元。2017 年动态市盈率为 29.6 倍。公司 2017 年业绩增长将触底反弹, 军品业务持续发力, 战略协同效应不断显现, 近期公司股价显著下挫, 并低于定增发行价 26.04 元/股, 推荐投资者关注。

□ 风险提示: 机场建设低于预期; 通航政策低于预期; 政府财政支出大幅下滑

刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

刘旭

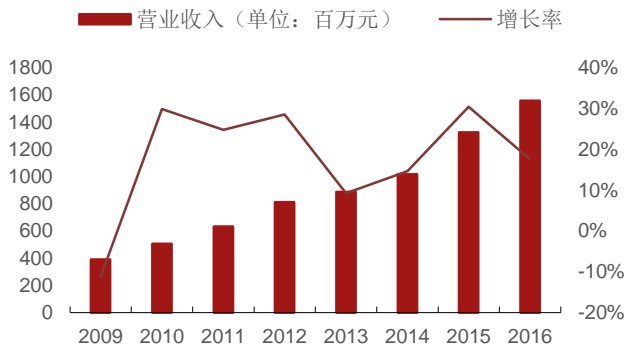
liuxu2@cmschina.com.cn
S1090516090004

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1323	1555	1838	2168	2494
同比增长	30%	18%	18%	18%	15%
营业利润(百万元)	185	192	300	371	431
同比增长	57%	4%	56%	24%	16%
净利润(百万元)	167	169	258	314	361
同比增长	50%	1%	53%	22%	15%
每股收益(元)	0.46	0.44	0.68	0.82	0.95
PE	43.3	45.3	29.6	24.3	21.1
PB	3.6	2.9	2.7	2.5	2.3

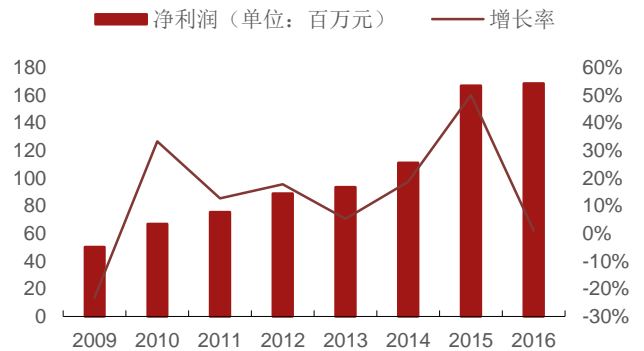
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 威海广泰收入增长



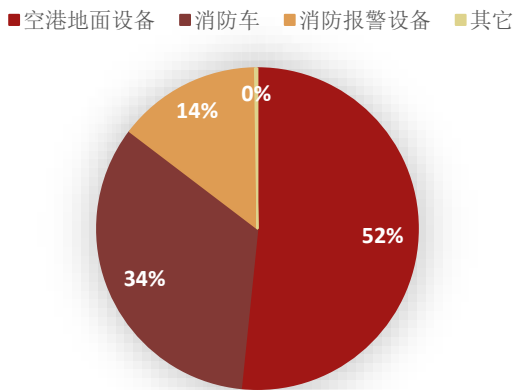
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 威海广泰净利润增长



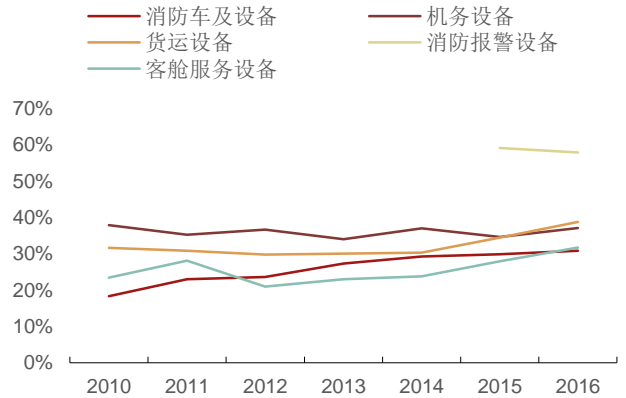
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 威海广泰收入结构



资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 威海广泰各业务毛利率变化



资料来源: 公司公告、招商证券

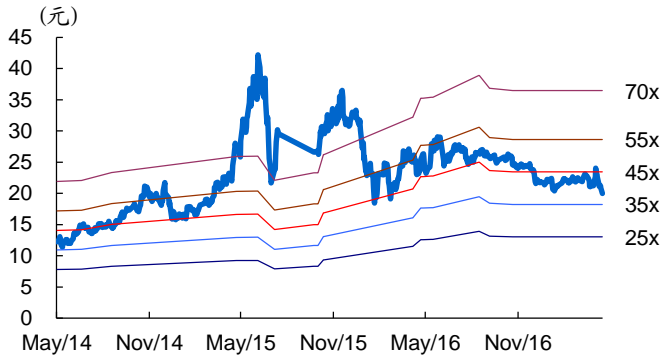
表 1: 威海广泰各季度业绩回顾

(百万元)	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
营业收入	248	291	368	415	308	382	354	512	333
营业毛利	87	94	131	165	115	129	126	230	115
营业费用	17	14	19	40	20	23	23	65	16
管理费用	35	34	46	39	46	40	46	55	42
财务费用	4	8	5	8	4	2	7	6	3
投资收益	0	5	0	2	4	2	0	3	1
营业利润	27	35	52	70	49	62	40	41	48
归属母公司净利润	25	33	41	68	41	51	39	38	41
EPS (元)	0.07	0.09	0.11	0.18	0.11	0.13	0.10	0.10	0.11
主要比率									
毛利率	34.9%	32.3%	35.7%	39.7%	37.2%	33.9%	35.6%	45.0%	34.5%
营业费用率	6.9%	4.7%	5.1%	9.6%	6.4%	6.0%	6.5%	12.8%	5.0%
管理费用率	14.1%	11.6%	12.6%	9.4%	15.0%	10.4%	12.9%	10.7%	12.7%
营业利润率	11.0%	12.1%	14.1%	16.9%	15.9%	16.2%	11.4%	8.0%	14.5%
有效税率	14.2%	12.2%	19.9%	3.6%	15.5%	14.8%	14.8%	21.3%	17.2%
净利率	10.1%	11.2%	11.1%	16.4%	13.3%	13.3%	11.1%	7.3%	12.3%
YoY									
收入	16.0%	6.3%	72.9%	32.2%	24.0%	31.1%	-3.9%	23.2%	8.1%

归属母公司净利润 16.2% 23.3% 59.8% 82.1% 63.0% 55.6% -4.4% -44.8% 0.0%

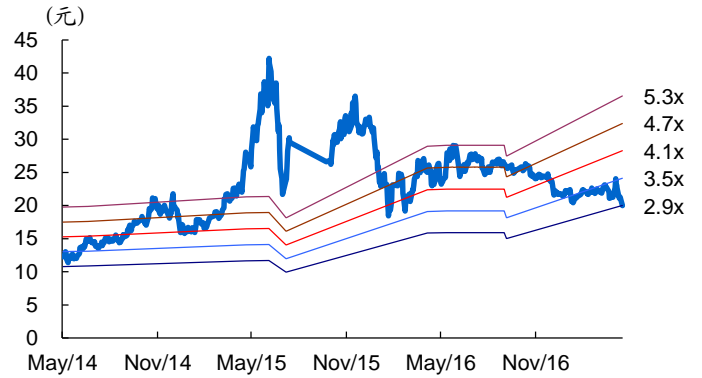
资料来源：公司数据、招商证券。注：每季度 EPS 均按最新股本摊薄

图 5: 威海广泰历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 6: 威海广泰历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1974	2478	2763	3242	3657
现金	431	282	256	295	268
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	2	18	21	25	29
应收款项	624	810	886	1045	1202
其它应收款	86	76	90	106	122
存货	695	926	1076	1261	1450
其他	136	365	433	509	586
非流动资产	1365	1680	1632	1587	1546
长期股权投资	32	46	46	46	46
固定资产	707	782	755	728	703
无形资产	183	191	172	154	139
其他	443	661	660	659	658
资产总计	3339	4158	4395	4830	5203
流动负债	1216	1295	1311	1484	1561
短期借款	472	343	200	200	100
应付账款	256	291	346	405	466
预收账款	284	406	483	566	651
其他	204	256	282	313	344
长期负债	77	83	83	83	83
长期借款	3	1	1	1	1
其他	73	82	82	82	82
负债合计	1292	1378	1394	1567	1644
股本	361	382	382	382	382
资本公积金	964	1473	1473	1473	1473
留存收益	671	796	997	1233	1500
少数股东权益	51	128	149	175	204
归属于母公司所有者权益	1996	2651	2852	3088	3355
负债及权益合计	3339	4158	4395	4830	5203

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	124	85	192	127	175
净利润	167	169	258	314	361
折旧摊销	39	52	58	54	51
财务费用	29	19	14	10	7
投资收益	(7)	(9)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(137)	(175)	(161)	(284)	(282)
其它	34	29	31	42	46
投资活动现金流	(465)	(535)	(10)	(10)	(10)
资本支出	(91)	(161)	(10)	(10)	(10)
其他投资	(374)	(374)	0	0	0
筹资活动现金流	504	295	(207)	(79)	(192)
借款变动	(50)	(189)	(144)	0	(100)
普通股增加	54	21	0	0	0
资本公积增加	545	510	0	0	0
股利分配	(25)	(43)	(57)	(77)	(94)
其他	(21)	(3)	(6)	(1)	2
现金净增加额	163	(155)	(26)	39	(27)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1323	1555	1838	2168	2494
营业成本	846	955	1136	1331	1531
营业税金及附加	9	20	24	28	32
营业费用	89	131	151	178	204
管理费用	154	186	211	249	287
财务费用	25	19	14	10	7
资产减值损失	23	60	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	9	9	9	9
营业利润	185	192	300	371	431
营业外收入	17	41	41	41	41
营业外支出	0	15	15	15	15
利润总额	201	219	327	397	458
所得税	23	36	48	58	67
净利润	178	183	279	339	390
少数股东损益	11	14	21	25	29
归属于母公司净利润	167	169	258	314	361
EPS (元)	0.46	0.44	0.68	0.82	0.95

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	30%	18%	18%	18%	15%
营业利润	57%	4%	56%	24%	16%
净利润	50%	1%	53%	22%	15%
获利能力					
毛利率	36.0%	38.6%	38.2%	38.6%	38.6%
净利率	12.6%	10.8%	14.0%	14.5%	14.5%
ROE	8.4%	6.4%	9.1%	10.2%	10.8%
ROIC	7.3%	5.6%	8.3%	9.3%	10.2%
偿债能力					
资产负债率	38.7%	33.1%	31.7%	32.4%	31.6%
净负债比率	14.3%	8.3%	4.6%	4.2%	1.9%
流动比率	1.6	1.9	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
存货周转率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
应收帐款周转率	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
应付帐款周转率	3.9	3.5	3.6	3.5	3.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.46	0.44	0.68	0.82	0.95
每股经营现金	0.34	0.22	0.50	0.33	0.46
每股净资产	5.53	6.94	7.47	8.09	8.79
每股股利	0.12	0.15	0.20	0.25	0.28
估值比率					
PE	43.3	45.3	29.6	24.3	21.1
PB	3.6	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	15.2	14.7	9.7	8.3	7.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，深圳市地方级领军人才，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。自 2007 年以来连续 6 年上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2014 年福布斯中国最佳分析师 50 强。

刘旭，毕业于清华大学会计系，曾从事跨境私募股权投资工作，2016 年 1 月加入招商证券任机械行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。