

2019年01月17日

威海广泰 (002111.SZ)

公司快报

基建补短板机场建设提速，空港地面设备受益

投资要点

- ◆ **基建补短板提速，700亿新机场建设获批：**发改委1月15日批复同意实施西安咸阳机场三期扩建工程、建设呼和浩特新机场、迁建连云港军民合用机场民用部分等3项机场建设项目，投资总额超过700亿元。基建补短板已成为对冲经济波动风险，稳定经济增长的主要手段，补短板重点领域为交通（轨交、铁路、航空）、水利、新农村建设等。其中，交通补短板重要方向是加快民用机场建设，将新建菏泽、丽水机场，加快推进深圳、西安、乌鲁木齐等机场改扩建工程，支持地方加快推进安阳、昭苏等一批中西部支线，实施韶关机场军民合用工程。随着航空领域补短板工程的陆续批复，空港地面设备市场景气度将持续上行，公司为行业龙头将显著受益。
- ◆ **公司在枢纽机场和三大航空仍有较大提升空间：**公司空港地面设备在二、三线机场市占率达40-60%，而在一线枢纽机场和三大航空公司市占率较低，进口替代空间广阔。公司去年陆续签订首都机场5300万元直采项目，北京新机场3823万飞机除冰设备，南航2292万牵引车及登机设备等订单。公司在一线客户先后拿下规模订单，标志着公司产品从技术、质量、可靠性等方面已经得到大型国际枢纽机场的认可，未来将进一步扩大在中高端客户市场的份额。另外，北京新机场预计今年四季度正式运营，上半年仍可能有订单落地。
- ◆ **设备电动化提升行业天花板，公司拥有先发优势：**绿色空港是机场发展的方向，公司在空港电动化领域具有显著的先发优势。公司2004年开始开发电动产品，2008年上升为企业战略，并确定“机场航空地面设备电动化，机场能源绿色化”的研究方向。公司共开发9个系列21个型号的电动产品，截至去年上半年已有88台电动产品投放市场。民航局于去年9月下发“关于民航贯彻落实《打赢蓝天保卫战三年行动计划》工作方案”，要求当年10月1日起，在京津冀、长三角等重点地区机场新增和更新设备，有新能源产品的必须100%使用新能源设备，其他地区新能源设备的使用比例不低于50%。新能源地面设备单台价格平均是传统燃油车价格的1.4-1.5倍，将显著提升空港地面设备的市场空间。公司卡位空港设备电动化，将进一步确定公司在行业的领先地位。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2018-2020年营业收入分别为21.97亿元、27.47亿元、32.79亿元；净利润分别为2.20亿元、2.77亿元、3.51亿元；EPS分别为0.58元、0.73元、0.92元，当前股价对应2019年动态市盈率15倍，维持“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**海外市场拓展不及预期；军品需求或订单交付不及预期；行业竞争加剧致盈利能力下滑等。

国防军工 | 航空军工 III

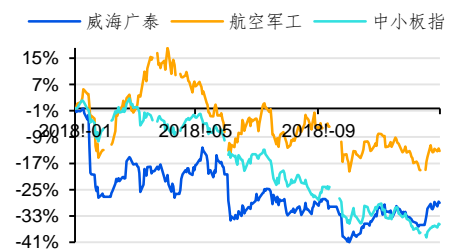
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2019-01-16) **10.75元**

交易数据

总市值(百万元)	4,104.65
流通市值(百万元)	3,632.76
总股本(百万股)	381.83
流通股本(百万股)	337.93
12个月价格区间	8.61/15.43元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.07	20.08	7.63
绝对收益	6.65	19.71	-26.31

分析师

范益民
 SAC 执业证书编号：S0910518060001
 fanyimin@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

- 威海广泰：业绩符合预期，三轮驱动盈利能力步入正轨 2018-08-23
- 威海广泰：首都机场订单突破，无人机注入业绩弹性 2018-07-12
- 威海广泰：经营状况稳定，积极开拓军用无人机市场 2017-08-23
- 威海广泰：短期受商誉减值拖累，中长期稳健成长确定性强 2017-05-02
- 威海广泰：消防板块增长稳健，空港地面设备增速低于预期 2016-10-29

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1,555.3	1,804.1	2,196.6	2,747.0	3,278.6
同比增长(%)	17.5%	16.0%	21.8%	25.1%	19.4%
营业利润(百万元)	192.2	137.0	218.8	276.4	354.1
同比增长(%)	4.2%	-28.7%	59.8%	26.3%	28.1%
净利润(百万元)	168.5	113.3	220.4	277.2	351.3
同比增长(%)	1.0%	-32.8%	94.6%	25.7%	26.7%
每股收益(元)	0.44	0.30	0.58	0.73	0.92
PE	24.4	36.2	18.6	14.8	11.7
PB	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,555.3	1,804.1	2,196.6	2,747.0	3,278.6	年增长率					
减:营业成本	955.4	1,158.6	1,449.9	1,809.8	2,142.3	营业收入增长率	17.5%	16.0%	21.8%	25.1%	19.4%
营业税费	20.1	33.0	32.9	41.2	49.2	营业利润增长率	4.2%	-28.7%	59.8%	26.3%	28.1%
销售费用	130.8	159.1	193.3	247.2	295.1	净利润增长率	1.0%	-32.8%	94.6%	25.7%	26.7%
管理费用	186.2	220.5	263.6	326.9	386.9	EBITDA 增长率	6.0%	-24.0%	47.9%	21.1%	23.1%
财务费用	18.7	18.0	28.0	32.4	37.1	EBIT 增长率	0.9%	-35.7%	82.0%	25.1%	26.7%
资产减值损失	60.4	109.1	22.0	26.0	28.0	NOPLAT 增长率	-4.8%	-30.7%	74.8%	25.1%	26.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	35.8%	-0.2%	7.2%	4.8%	9.0%
投资和汇兑收益	8.6	11.6	12.0	13.0	14.0	净资产增长率	35.8%	-3.9%	5.8%	6.9%	8.1%
营业利润	192.2	137.0	218.8	276.4	354.1	盈利能力					
加:营业外净收支	26.5	12.5	36.0	44.0	52.0	毛利率	38.6%	35.8%	34.0%	34.1%	34.7%
利润总额	218.7	149.5	254.8	320.4	406.1	营业利润率	12.4%	7.6%	10.0%	10.1%	10.8%
减:所得税	35.9	31.7	34.4	43.3	54.8	净利润率	10.8%	6.3%	10.0%	10.1%	10.7%
净利润	168.5	113.3	220.4	277.2	351.3	EBITDA/营业收入	16.8%	11.0%	13.4%	13.0%	13.4%
						EBIT/营业收入	13.6%	7.5%	11.2%	11.2%	11.9%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	33.1%	40.5%	45.3%	46.9%	49.4%
货币资金	282.0	517.6	659.0	824.1	983.6	负债权益比	49.6%	68.0%	82.8%	88.2%	97.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.91	1.67	1.65	1.66	1.66
应收帐款	885.8	848.6	1,250.4	1,344.0	1,752.5	速动比率	1.20	1.06	1.05	1.07	1.10
应收票据	18.0	17.4	9.7	31.3	20.0	利息保障倍数	11.25	7.52	8.81	9.54	10.55
预付帐款	160.2	180.4	238.4	284.4	334.5	营运能力					
存货	926.4	1,060.6	1,315.7	1,499.6	1,713.9	固定资产周转天数	172	163	137	105	83
其他流动资产	205.3	273.9	160.8	213.3	216.0	流动营业资本周转天数	237	257	238	219	212
可供出售金融资产	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	流动资产周转天数	515	536	535	513	506
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	185	173	172	170	170
长期股权投资	45.9	46.7	46.7	46.7	46.7	存货周转天数	188	198	195	184	176
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	868	863	791	711	667
固定资产	782.2	850.5	819.5	779.8	740.1	投资资本周转天数	561	557	473	401	359
在建工程	78.4	8.7	-	-	-	费用率					
无形资产	190.6	192.3	184.6	176.9	169.2	销售费用率	8.4%	8.8%	8.8%	9.0%	9.0%
其他非流动资产	567.8	476.0	464.5	466.8	467.1	管理费用率	12.0%	12.2%	12.0%	11.9%	11.8%
资产总额	4,157.6	4,487.8	5,164.3	5,681.9	6,458.5	财务费用率	1.2%	1.0%	1.3%	1.2%	1.1%
短期债务	342.5	685.5	802.9	920.2	1,078.6	三费/营业收入	21.6%	22.0%	22.1%	22.1%	21.9%
应付帐款	319.2	453.6	553.3	693.5	782.4	投资回报率					
应付票据	149.7	125.6	212.8	209.5	290.4	ROE	6.4%	4.3%	8.0%	9.4%	11.0%
其他流动负债	483.7	473.9	633.9	701.2	866.6	ROA	4.4%	2.6%	4.3%	4.9%	5.4%
长期借款	1.2	0.9	58.5	59.2	97.5	ROIC	8.6%	4.4%	7.7%	8.9%	10.8%
其他非流动负债	82.0	77.2	77.5	78.9	77.9	分红指标					
负债总额	1,378.2	1,816.7	2,338.9	2,662.5	3,193.2	DPS(元)	0.15	0.12	0.17	0.22	0.28
少数股东权益	128.4	66.3	66.3	66.3	66.3	分红比率	34.0%	40.5%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	381.8	381.8	381.8	381.8	381.8	股息收益率	1.4%	1.1%	1.6%	2.0%	2.6%
留存收益	2,269.2	2,223.0	2,377.3	2,571.3	2,817.2						
股东权益	2,779.4	2,671.1	2,825.4	3,019.4	3,265.3						
						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.44	0.30	0.58	0.73	0.92
净利润	182.8	117.8	220.4	277.2	351.3	BVPS(元)	6.94	6.82	7.23	7.73	8.38
加:折旧和摊销	52.3	69.7	47.4	47.4	47.4	PE(X)	24.4	36.2	18.6	14.8	11.7
资产减值准备	60.4	109.1	-	-	-	PB(X)	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-5.9	8.9	20.9	16.4	15.5
财务费用	19.1	17.0	28.0	32.4	37.1	P/S	2.6	2.3	1.9	1.5	1.3
投资损失	-8.6	-11.6	-12.0	-13.0	-14.0	EV/EBITDA	16.2	21.5	14.7	12.0	9.9
少数股东损益	14.3	4.5	-	-	-	CAGR(%)	14.9%	43.9%	7.4%	14.9%	43.9%
营运资金的变动	-408.4	-334.7	-236.7	-192.9	-331.0	PEG	1.6	0.8	2.5	1.0	0.3
经营活动产生现金流量	85.3	28.7	47.1	151.1	90.8	ROIC/WACC	0.9	0.5	0.8	0.9	1.1
投资活动产生现金流量	-535.4	-125.7	12.0	13.0	14.0						
融资活动产生现金流量	294.9	234.7	82.3	1.0	54.7						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

范益民声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn