

投资评级：强烈推荐（上调）

报告日期：2019年08月30日

市场数据

目前股价	14.28
总市值（亿元）	54.52
流通市值（亿元）	48.59
总股本（万股）	38,183
流通股本（万股）	34,029
12个月最高/最低	14.36/8.37

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<空港和消防设备稳健，军民融合助力>>

2019-04-30

<<空港设备业务向好，全年业绩超预期>>

2019-02-01

<<业绩稳定增长，无人机业务持续向好>>

2018-11-05

三大主营多点开花，三季度业绩超预期

——威海广泰（002111）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	2719	3358	4160
(+/-%)	24.3%	23.5%	23.9%
净利润	306	386	484
(+/-%)	30.1%	26.2%	25.4%
摊薄 EPS	0.80	1.01	1.27
PE	16	13	10

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**2019年8月30日，公司发布2019年半年报。2019年1-6月公司实现营收9.66亿元，同比下降3.19%，实现归母净利润1.13亿元，同比下降9.91%，同时预计2019年1-9月实现归母净利润2.50-3.21亿元，同比增长40.00%-80.00%。
- **三季度业绩预计大幅增长，回购股份进一步彰显信心：**2019H1，公司空港地面设备/消防设备/报警设备分别实现营收4.49/3.35/0.68亿元，同比下降5.35%/20.39%/23.09%，占总营收的46.49%/34.64%/7.01%，空港地面设备仍为公司最主要营收来源。2019H1实现毛利1.49/0.78/0.24亿元，同比下降17.96%/33.91%/37.79%，毛利率分别为33.16%/23.29%/35.90%，同比下降5.09pct/4.76pct/8.48pct。受消防体制改革+军工产品部分延期交货影响，收入及利润未能实现，上半年度公司营收同比下降3.19%，归母净利润同比下降9.91%。受益于下半年度公司拓展三大航和枢纽机场市场+消防业务恢复性增长+三季度军工产品交货，公司预计2019年1-9月实现归母净利润2.50-3.21亿元，同比增长40.00%-80.00%，整体业绩将大幅增长。此外，公司于2018年9月14日首次回购股份，截止2019年8月1日，公司累计回购675.90万股，支付金额达7559.50万元，持续向市场释放利好信号，进一步彰显对未来发展的信心。
- **下游需求提振，激发空港设备及消防业务市场潜力：**空港设备方面，受益于民航业稳健发展以及机场群建设政策利好，空港设备下游需求将持续提振。2019H1民航业实现运输总周转量627.6亿吨公里，旅客运输量3.2亿人次，货邮运输量351.2万吨，分别同比增长7.4%/8.5%/-1.3%，民航业稳健发展保障对空港地面设备需求。此外在机场群建设政策方面，民航局明确支出将深入推进长三角、大湾区、京津冀世界级机场群协同发展，有望扩大空港设备下游市场需求。公司作为全球空港地面设备品种最全的供应商，部分主导产品国内市场占有率已达40-60%，为确保公司畅享下游市场需求利好，公司进一步向大型航空公司及枢纽机场等中高端市场积极拓展，2019H1公司与三大航空公司和三大机场共签订合同1.2亿元，在下

游旺盛需求+拓展中高端市场战略加持下,公司空港设备业务有望持续向好。**消防业务方面**,受益于基建补短板+消防体制改革+消防安全管理政策日趋严格+“智慧消防”建设全面推进+民众消防安全意识提高,消防产业潜力巨大。

- **商誉减值影响缩小、业绩补偿工作完成、订单增长强劲,助公司军用无人机业务轻装上阵开启高增长:** 2019H1 无人机业务子公司全华时代营收达 2524.87 万元,同比增长 59.68%,实现净利润 204.36 万元,同比实现扭亏。全华时代商誉减值影响逐步缩小,从 2018 年起,全华时代开始盈利,公司未继续计提商誉减值。根据 2019H1 业绩及公司对 2019H2 市场预计,全华时代相关资产组无需计提商誉减值准备,商誉减值对公司业绩的负面影响趋弱。此外,2019 年 7 月公司完成了与全华时代原股东业绩承诺补偿工作,获得的现金补偿及股权补偿共计 0.36 亿元,对公司本年度经营业务产生重大积极影响。另一方面,2019H1 公司无人机业务获取军方大额订单,保障公司后续高增长。截至 2019 年 8 月,公司公告已经签订军品无人机合同 0.35 亿元,随着公司无人机系列化、高端化研发推进,公司继续深耕各军兵种无人机市场,2019H1 公司成功研发了两款新型军用无人机,并且实地试飞成功,进一步提高军方市场认可度。
- **投资建议:** 鉴于拓展三大航和枢纽机场市场、消防业务恢复性增长与三季度军工产品交货等因素,公司三季度业绩预计大幅增长,我们上调评级为“强烈推荐”,根据模型测算,预计 2019-2021 年归母净利润分别为 3.06 亿元、3.86 亿元、4.84 亿元, EPS 分别为 0.80 元、1.01 元、1.27 元,对应 PE 为 16.22 倍、12.85 倍、10.25 倍。
- **风险提示:** 宏观经济下行、民航业需求下滑、消防体制改革对招标进度影响超预期、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、海外业务拓展不及预期、商誉减值

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1804.13	2187.20	2718.69	3357.58	4160.04	成长性					
营业成本	1158.61	1476.95	1739.96	2135.08	2643.04	营业收入增长	16.0%	21.2%	24.3%	23.5%	23.9%
销售费用	159.05	163.67	219.72	268.76	330.45	营业成本增长	21.3%	27.5%	17.8%	22.7%	23.8%
管理费用	220.46	233.51	290.26	358.47	444.14	营业利润增长	-	88.7%	29.6%	25.9%	26.8%
财务费用	18.03	30.22	23.63	19.38	13.83	利润总额增长	-	75.1%	31.8%	25.6%	25.6%
投资净收益	11.63	14.41	15.48	15.12	15.24	净利润增长	-	107.3	30.1%	26.2%	25.4%
营业利润	136.95	258.42	334.87	421.63	534.57	盈利能力					
营业外收支	12.50	3.23	9.98	11.67	9.72	毛利率	35.8%	32.5%	36.0%	36.4%	36.5%
利润总额	149.45	261.65	344.85	433.29	544.29	销售净利率	6.5%	10.7%	11.4%	11.6%	11.8%
所得税	31.68	26.64	35.11	44.12	55.42	ROE	4.4%	8.3%	10.3%	11.9%	13.4%
少数股东损益	4.51	0.19	4.12	3.56	5.15	ROIC	4.1%	7.6%	9.3%	10.5%	11.9%
净利润	113.26	234.82	305.61	385.61	483.72	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	8.8%	7.5%	8.1%	8.0%	7.9%
流动资产	2898.55	2956.80	3552.60	3812.26	4660.80	管理费用/营业收入	12.2%	10.7%	10.7%	10.7%	10.7%
货币资金	517.55	261.74	272.66	401.66	482.70	财务费用/营业收入	1.0%	1.4%	0.9%	0.6%	0.3%
应收账款	783.89	1070.97	1234.62	1612.79	1915.15	投资收益/营业利润	8.5%	5.6%	4.6%	3.6%	2.9%
应收票据	17.43	7.12	23.40	14.29	32.41	所得税/利润总额	21.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
存货	1060.63	1170.36	1315.30	1241.69	1349.53	应收账款周转率	2.26	2.36	2.36	2.36	2.36
非流动资产	1589.21	1620.51	1670.98	1732.43	1802.79	存货周转率	1.17	1.32	1.40	1.67	2.04
固定资产	850.55	846.78	869.92	903.10	951.29	流动资产周转率	0.67	0.75	0.84	0.91	0.98
资产总计	4487.76	4577.31	5223.57	5544.69	6463.59	总资产周转率	0.42	0.48	0.55	0.62	0.69
流动负债	1738.58	1590.95	2083.80	2129.17	2687.22	偿债能力					
短期借款	685.50	658.26	614.72	641.03	635.13	资产负债率	40.5%	38.4%	42.7%	40.9%	43.5%
应付款项	415.77	472.59	720.52	709.53	1018.80	流动比率	1.67	1.86	1.70	1.79	1.73
非流动负债	78.09	164.72	144.25	136.66	124.48	速动比率	1.06	1.12	1.07	1.21	1.23
长期借款	0.88	55.19	44.41	33.58	22.84	每股指标 (元)					
负债合计	1816.67	1755.67	2228.05	2265.83	2811.70	EPS	0.30	0.61	0.80	1.01	1.27
股东权益	2671.09	2821.64	2995.53	3278.86	3651.90	每股净资产	6.82	7.22	7.66	8.39	9.36
股本	381.83	381.83	381.83	381.83	381.83	每股经营现金流	0.28	-0.33	0.83	0.89	0.90
留存收益	851.78	1040.77	1189.28	1368.36	1596.46	每股经营现金/EPS	0.94	-0.54	1.04	0.88	0.71
少数股东权益	66.29	66.48	70.60	74.16	79.31	估值	(百万)				
负债和权益总计	4487.76	4577.31	5223.57	5544.69	6463.59	PE	43.76	21.11	16.22	12.85	10.25
现金流量表	(百万)					PEG	22.35	2.18	0.84	0.26	0.37
经营活动现金流	28.69	104.36	318.63	338.95	344.70	PB	1.90	1.80	1.69	1.55	1.39
其中营运资本减少	-83.04	-434.46	-59.29	-111.68	-203.66	EV/EBITDA	21.45	15.13	12.71	10.32	8.38
投资活动现金流	-125.70	-26.49	-93.41	-104.06	-116.20	EV/SALES	2.92	2.53	2.02	1.60	1.27
其中资本支出	78.83	77.17	38.87	30.66	46.33	EV/IC	1.57	1.57	1.50	1.36	1.23
融资活动现金流	234.71	-242.36	-214.30	-105.89	-147.47	ROIC/WACC	0.43	0.80	0.98	1.10	1.23
净现金总变化	136.62	-161.68	10.92	129.00	81.04	REP	3.60	1.96	1.53	1.23	0.99

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>