

# 威海广泰 (002111)

证券研究报告

2019年10月30日

## 三季度业绩加速增长, 长期看好空港设备龙头全球市占率提升

公司前三季度收入 17.29 亿, 同比+12.98%, 归母净利润 2.7 亿, 同比+51.08%, 扣非归母净利润 2.23 亿, 同比+34.92%, 毛利率 32.71%, 同比微降 0.37pct, 净利率 15.65%, 同比+4.08pct, 经营活动净现金流-2.46 亿, 同比-7.04%。前三季度非经常性损益共计 4,634 万元, 主要包括子公司全华时代业绩补偿款约为 3,600 万, 政府补助约为 1,694 万, 所得税影响-835 万元。公司利润位于此前业绩预告 (2.5 亿至 3.2 亿) 靠近中枢位置, 整体符合预期。

**受订单确认节奏影响 Q3 收入大幅增长, 盈利能力改善明显:** 公司 Q3 单季收入 7.63 亿, 同比+43.30%, 归母净利润 1.56 亿, 同比+196.25%, 扣非归母净利润 1.26 亿, 同比+157.47%, 经营活动净现金流-0.2 亿, 同比+82.50%, 毛利率 38%, 同比+7.05pct, 净利率 20.54%, 同比+10.76pct。公司 Q3 单季度业绩改善明显, 预计收入高速增长的主要原因是上半年部分订单延迟至 Q3 交付, 预计盈利能力提升的主要原因是高毛利率的空港设备等占比提升、期间费用率下降以及收到业绩补偿款约 3600 万。费用率方面, 管理费用率、销售费用率、研发费用率和财务费用率分别降低 0.17pct、降低 0.8pct、增加 0.62pct、降低 0.61pct, 合计降低 0.96pct。

**经营性现金流表现符合历史规律, 预计全年大概率转正:** 公司上半年经营性净现金流约-2.26 亿, 前三季度进一步增至-2.46 亿, 主要原因是公司历年采购发生在上半年而结算发生于下半年, 这与公司历年上半年销售商品、提供劳务收到的现金更低而购买商品、接受劳务支付的现金更高相吻合。伴随 Q3 单季现金流环比改善明显, 预计全年公司经营性现金流将大概率恢复正数。

**前瞻指标存货和预收账款稳健, 预示在手订单保持充沛:** 2018 年, 公司突破三大航空公司市场, 首次与首都国际机场签订大型设备订单, 与大兴机场签订大批量订单, 东航、南航订单也大幅提升, 2018 年 10 月以来, 公司公告的重大合同订单金额已经接近 10 亿元。截至 2019Q3, 公司存货和预收账款余额分别为 12.5 亿和 3.1 亿, 与半年报对应科目余额 (12.58 亿和 2.59 亿) 相比保持稳健, 预示当前在手订单充沛, 有力支撑业绩。

**通航机场投资保持较高景气度, 公司作为国内空港设备龙头充分受益:** 经济发展与消费升级双重驱动下, 民航渗透率提升拉动机场需求, 通航机场投资有望保持较高景气度。公司产品种类位居全球同行前列, 是国内唯一可以为新建机场提供一站式打包服务的企业, 部分产品市占率高达 40%-60%, 已与机场、航空公司形成了较为稳定的长期战略合作关系, 先发优势明显。同时, 公司产品国产化程度高、售后网点覆盖面广, 性价比和售后服务有望成为增强客户粘性的重要抓手。长期来看, 电动化、国际化和军民融合有望成为公司成长新引擎。

**盈利预测与投资评级:** 预计 2019-2021 年归母净利润为 3.25 亿、4.11 亿和 5.02 亿, 对应当前估值为 16.5 倍, 持续重点推荐, 维持“买入”评级!

**风险提示:** 下游投资不及预期, 行业竞争加剧, 订单确认进度不及预期等。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,804.13	2,187.20	2,963.77	3,641.30	4,347.30
增长率(%)	16.00	21.23	35.51	22.86	19.39
EBITDA(百万元)	198.99	439.47	418.87	568.51	677.96
净利润(百万元)	113.26	234.82	325.32	410.56	501.66
增长率(%)	(32.80)	107.33	38.54	26.20	22.19
EPS(元/股)	0.30	0.61	0.85	1.08	1.31
市盈率(P/E)	47.33	22.83	16.48	13.06	10.69
市净率(P/B)	2.06	1.95	1.80	1.68	1.55
市销率(P/S)	2.97	2.45	1.81	1.47	1.23
EV/EBITDA	28.62	9.50	13.58	10.48	8.41

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	15.05 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	381.83
流通 A 股股本(百万股)	340.29
A 股总市值(百万元)	5,746.50
流通 A 股市值(百万元)	5,121.30
每股净资产(元)	7.44
资产负债率(%)	42.37
一年内最高/最低(元)	16.54/9.21

### 作者

**邹润芳** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

**马慧芹** 联系人  
mahuiqin@tfzq.com

**许利天** 联系人  
xulitian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

1 《威海广泰-首次覆盖报告:国内空港设备龙头, 全球化+军民融合打开成长空间》 2019-10-17

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	517.55	261.74	237.10	291.30	347.78	营业收入	1,804.13	2,187.20	2,963.77	3,641.30	4,347.30
应收票据及应收账款	801.32	1,078.09	1,391.71	1,556.31	1,963.29	营业成本	1,158.61	1,476.95	2,015.88	2,424.16	2,879.71
预付账款	180.43	159.00	398.78	248.04	494.29	营业税金及附加	32.98	26.65	26.67	30.95	36.08
存货	1,060.63	1,170.36	1,797.46	1,636.77	2,202.85	营业费用	159.05	163.67	216.35	262.17	313.01
其他	338.62	287.62	403.29	339.73	447.49	管理费用	122.51	118.66	177.83	211.20	243.45
<b>流动资产合计</b>	<b>2,898.55</b>	<b>2,956.80</b>	<b>4,228.35</b>	<b>4,072.15</b>	<b>5,455.70</b>	研发费用	97.94	114.85	133.37	182.07	217.36
长期股权投资	46.65	79.98	79.98	79.98	79.98	财务费用	18.03	30.22	24.55	27.22	29.11
固定资产	850.55	846.78	834.24	838.53	839.91	资产减值损失	109.05	43.07	50.00	40.00	60.00
在建工程	8.71	18.92	47.35	76.41	75.85	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	192.30	176.76	157.67	138.57	119.47	投资净收益	11.63	14.41	12.00	12.00	12.00
其他	491.00	498.07	490.21	489.76	488.56	其他	(42.64)	(59.70)	(24.00)	(24.00)	(24.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,589.21</b>	<b>1,620.51</b>	<b>1,609.45</b>	<b>1,623.24</b>	<b>1,603.76</b>	<b>营业利润</b>	<b>136.95</b>	<b>258.42</b>	<b>331.12</b>	<b>475.53</b>	<b>580.57</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,487.76</b>	<b>4,577.31</b>	<b>5,837.80</b>	<b>5,695.39</b>	<b>7,059.47</b>	营业外收入	14.80	3.69	60.00	10.00	10.00
短期借款	685.50	658.26	528.61	820.08	631.12	营业外支出	2.30	0.46	2.00	1.00	1.00
应付票据及应付账款	415.77	472.59	1,007.46	669.01	1,276.95	<b>利润总额</b>	<b>149.45</b>	<b>261.65</b>	<b>389.12</b>	<b>484.53</b>	<b>589.57</b>
其他	637.31	460.09	1,146.45	802.67	1,494.81	所得税	31.68	26.64	50.59	62.99	76.64
<b>流动负债合计</b>	<b>1,738.58</b>	<b>1,590.95</b>	<b>2,682.51</b>	<b>2,291.75</b>	<b>3,402.88</b>	<b>净利润</b>	<b>117.77</b>	<b>235.01</b>	<b>338.53</b>	<b>421.54</b>	<b>512.93</b>
长期借款	0.88	55.19	10.00	27.63	10.00	少数股东损益	4.51	0.19	13.22	10.98	11.27
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>113.26</b>	<b>234.82</b>	<b>325.32</b>	<b>410.56</b>	<b>501.66</b>
其他	77.21	109.54	89.57	92.10	97.07	每股收益(元)	0.30	0.61	0.85	1.08	1.31
<b>非流动负债合计</b>	<b>78.09</b>	<b>164.72</b>	<b>99.57</b>	<b>119.73</b>	<b>107.07</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,816.67</b>	<b>1,755.67</b>	<b>2,782.08</b>	<b>2,411.49</b>	<b>3,509.94</b>						
少数股东权益	66.29	66.48	79.04	89.84	100.85	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	381.83	381.83	381.83	381.83	381.83	<b>成长能力</b>					
资本公积	1,371.20	1,371.20	1,371.20	1,371.20	1,371.20	营业收入	16.00%	21.23%	35.51%	22.86%	19.39%
留存收益	2,222.97	2,411.97	2,594.85	2,812.24	3,066.84	营业利润	-28.75%	88.69%	28.13%	43.62%	22.09%
其他	(1,371.20)	(1,409.84)	(1,371.20)	(1,371.20)	(1,371.20)	归属于母公司净利润	-32.80%	107.33%	38.54%	26.20%	22.19%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,671.09</b>	<b>2,821.64</b>	<b>3,055.72</b>	<b>3,283.91</b>	<b>3,549.52</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,487.76</b>	<b>4,577.31</b>	<b>5,837.80</b>	<b>5,695.39</b>	<b>7,059.47</b>	毛利率	35.78%	32.47%	31.98%	33.43%	33.76%
						净利率	6.28%	10.74%	10.98%	11.28%	11.54%
						ROE	4.35%	8.52%	10.93%	12.85%	14.55%
						ROIC	4.37%	9.30%	9.63%	13.23%	14.00%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	40.48%	38.36%	47.66%	42.34%	49.72%
						净负债率	6.33%	16.02%	9.89%	16.96%	8.28%
						流动比率	1.67	1.86	1.58	1.78	1.60
						速动比率	1.06	1.12	0.91	1.06	0.96
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.22	2.33	2.40	2.47	2.47
						存货周转率	1.82	1.96	2.00	2.12	2.26
						总资产周转率	0.42	0.48	0.57	0.63	0.68
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.30	0.61	0.85	1.08	1.31
						每股经营现金流	0.08	0.27	0.86	0.09	1.51
						每股净资产	6.82	7.22	7.80	8.37	9.03
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	47.33	22.83	16.48	13.06	10.69
						市净率	2.06	1.95	1.80	1.68	1.55
						EV/EBITDA	28.62	9.50	13.58	10.48	8.41
						EV/EBIT	42.00	11.21	16.00	11.85	9.36

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com