

2017年08月23日

公司研究•证券研究报告

威海广泰 (002111.SZ)

公司快报

经营状况稳定，积极开拓军用无人机市场

投资要点

- ◆ **中报业绩稳定增长，经营状况良好**：2017年上半年，公司实现营收7.81亿元，同比增长13.19%；归母净利润1.09亿元，同比增长18.25%。按产品来看，空港地面设备、消防车及装备、消防报警设备分别实现营收3.64亿元、3.29亿元、0.76亿元，同比分别增长10.21%、26.30%、-20.79%。其中空港地面设备毛利率同比显著提升5.12个百分点至38.98%，预计主要是由于军用空港地面设备占比的提高导致。总体来看，公司业绩增长平稳，经营状况稳定。
- ◆ **空港地面设备需求稳定，受益新进场建设**：公司作为空港地面设备龙头企业，在省会级及以下的机场和航空公司的市场占有率为50%。与竞争对手相比，公司优势在于产品种类齐全，竞标时可以打包出售避免外购，因此成本较低，能保持一定的价格优势。另外公司在国内设立了22个售后服务点，承诺24小时应急服务。《中国民用航空发展第十三个五年规划》提出至2020年，建成机场超过50个，平均每年新建10个机场，加之原有机场设备更新，公司作为行业龙头将持续受益。
- ◆ **消防车装备位于行业前列，消防报警设备市场仍需积极开拓**：2017年上半年，消防车装备营业收入同比增长26.3%。消防车是民生工程，政府投入一直很稳定，中高端市场国产化率低，仍存在很大的缺口。消防车装备一直是公司业绩增长较快的业务，综合竞争力已迈入行业前列，市场占有率为10%。公司正持续向举高平台类、云梯类、抢险救援类等高端消防装备领域拓展。但随着产品稳定性的提高和品牌优势，势必将会成为公司未来重要的盈利点。公司的消防报警设备业务因市场份额分散、行业集中度低，市场占有率还未完全打开。消防报警的销售模式与空港设备、消防车不同，公司还需一定的磨合期，上半年消防报警设备销售额略有下降。
- ◆ **紧抓军民融合机遇，军品大有可为**：国家不断深化“军民结合、寓军于民”的军队装备科研采购制度改革。公司紧抓军民融合机遇，在军工方面主要来源于空港地面设备、消防车和无人机。2017年上半年公司军工方面实现营收0.94亿元，占公司总营收的12.05%，同比增长112.27%。公司子公司全华时代拥有固定翼无人机技术，但未形成系列化。公司正加速完成对全华时代的整合，完善产品本身，主攻长航时、大载量的固定翼无人机，将主要用于公安武警消防、测绘行业以及海洋海事等领域。公司在军工市场明确不同军兵种营销重点，同时继续加大在空军市场的开拓力度，公司上半年取得无人机军品销售的突破。通过差异化销售，主攻无人机应用的细分领域，无人机业务将持续好转。
- ◆ **投资建议**：空港地面设备业务稳定，消防车设备不断实现高增长，加之公司无人机业务的广阔的成长空间，我们预测公司2017-2019年营业收入分别为18.29亿元、22.40亿元、28.11亿元，每股收益分别为0.60元、0.75元、0.98元。考虑到消防报警设备和无人机市场增速不及预期，我们维持“买入-A”投资评级，下调6个月目标价至24.80元，相当于2018年33倍的市盈率。

国防军工 | 航空军工 III

投资评级

买入-A(维持)

6个月目标价

24.80元

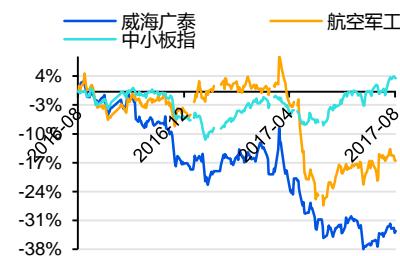
股价(2017-08-23)

17.31元

交易数据

总市值 (百万元)	6,609.43
流通市值 (百万元)	4,564.01
总股本 (百万股)	381.83
流通股本 (百万股)	263.66
12个月价格区间	15.88/27.50元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.52	-11.58	-38.02
绝对收益	4.72	-0.81	-34.54

分析师

 张仲杰
 SAC 执业证书编号：S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsec.cn
 021-20655610

报告联系人

 范益民
 fanyimin@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

- 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
- 威海广泰：前瞻布局深度储备，业务协同打开持续成长空间 2016-09-08

- ◆ **风险提示**：空港地面设备和消防业务增长不及预期，无人机市场开拓不达预期，军队需求波动等。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,323.1	1,555.3	1,828.8	2,239.5	2,810.6
同比增长(%)	30.3%	17.5%	17.6%	22.5%	25.5%
营业利润(百万元)	184.5	192.2	264.5	334.9	435.3
同比增长(%)	56.8%	4.2%	37.6%	26.6%	30.0%
净利润(百万元)	166.8	168.5	227.8	287.8	372.5
同比增长(%)	50.1%	1.0%	35.1%	26.4%	29.4%
每股收益(元)	0.44	0.44	0.60	0.75	0.98
PE	39.6	39.2	29.0	23.0	17.7
PB	3.3	2.5	2.3	2.2	2.0

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,323.1	1,555.3	1,828.8	2,239.5	2,810.6	年增长率					
减: 营业成本	846.4	955.4	1,152.5	1,412.3	1,770.1	营业收入增长率	30.3%	17.5%	17.6%	22.5%	25.5%
营业税费	8.7	20.1	21.9	24.6	28.1	营业利润增长率	56.8%	4.2%	37.6%	26.6%	30.0%
销售费用	89.3	130.8	146.3	174.7	213.6	净利润增长率	50.1%	1.0%	35.1%	26.4%	29.4%
管理费用	154.3	186.2	219.5	264.3	326.0	EBITDA 增长率	40.5%	6.0%	23.1%	22.9%	27.2%
财务费用	24.6	18.7	8.6	12.0	19.5	EBIT 增长率	46.5%	0.9%	29.4%	27.0%	31.1%
资产减值损失	22.8	60.4	25.0	27.0	29.0	NOPLAT 增长率	46.8%	-4.8%	31.6%	27.0%	31.1%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	37.2%	35.8%	-1.1%	11.2%	12.4%
投资和汇兑收益	7.4	8.6	9.5	10.2	11.0	净资产增长率	63.2%	35.8%	7.3%	8.5%	10.1%
营业利润	184.5	192.2	264.5	334.9	435.3	盈利能力					
加: 营业外净收支	16.6	26.5	27.0	32.0	37.0	毛利率	36.0%	38.6%	37.0%	36.9%	37.0%
利润总额	201.1	218.7	291.5	366.9	472.3	营业利润率	13.9%	12.4%	14.5%	15.0%	15.5%
减: 所得税	23.0	35.9	43.7	55.0	70.9	净利润率	12.6%	10.8%	12.5%	12.9%	13.3%
净利润	166.8	168.5	227.8	287.8	372.5	EBITDA/营业收入	18.7%	16.8%	17.6%	17.7%	17.9%
						EBIT/营业收入	15.8%	13.6%	14.9%	15.5%	16.2%
资产负债表					偿债能力						
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	38.7%	33.1%	33.0%	37.8%	40.9%
货币资金	430.9	282.0	548.6	671.9	843.2	负债权益比	63.2%	49.6%	49.3%	60.8%	69.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.62	1.91	2.10	2.10	2.15
应收帐款	709.9	885.8	955.7	1,285.6	1,556.6	速动比率	1.05	1.20	1.39	1.33	1.39
应收票据	1.8	18.0	6.6	11.8	14.6	利息保障倍数	8.51	11.25	31.75	28.94	23.38
预付帐款	132.5	160.2	240.9	220.7	358.2	营运能力					
存货	695.3	926.4	960.1	1,332.5	1,592.7	固定资产周转天数	160	172	151	118	89
其他流动资产	3.2	205.3	115.2	107.9	142.8	流动营业资本周转天数	218	237	246	231	235
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	500	515	522	519	521
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	174	185	181	180	182
长期股权投资	31.8	45.9	45.9	45.9	45.9	存货周转天数	177	188	186	184	187
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	795	868	847	776	719
固定资产	706.8	782.2	748.4	714.6	680.8	投资资本周转天数	484	561	547	469	418
在建工程	55.1	78.4	78.4	78.4	78.4	费用率					
无形资产	183.3	190.6	175.0	159.4	143.8	销售费用率	6.8%	8.4%	8.0%	7.8%	7.6%
其他非流动资产	373.1	567.8	560.3	559.4	558.8	管理费用率	11.7%	12.0%	12.0%	11.8%	11.6%
资产总额	3,338.8	4,157.6	4,450.1	5,203.0	6,030.8	财务费用率	1.9%	1.2%	0.5%	0.5%	0.7%
短期债务	471.7	342.5	321.2	388.0	483.7	三费/营业收入	20.3%	21.6%	20.5%	20.1%	19.9%
应付帐款	266.8	319.2	341.3	472.9	567.2	投资回报率					
应付票据	126.9	149.7	249.2	222.7	349.5	ROE	8.4%	6.4%	8.0%	9.4%	11.1%
其他流动负债	350.4	483.7	431.5	647.8	700.9	ROA	5.3%	4.4%	5.6%	6.0%	6.7%
长期借款	3.1	1.2	50.0	158.8	288.5	ROIC	12.4%	8.6%	8.3%	10.7%	12.6%
其他非流动负债	73.4	82.0	75.3	76.9	78.1	分红指标					
负债总额	1,292.4	1,378.2	1,468.5	1,967.2	2,467.9	DPS(元)	0.11	0.15	0.12	0.15	0.20
少数股东权益	50.9	128.4	148.4	172.4	201.4	分红比率	26.0%	34.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	361.1	381.8	381.8	381.8	381.8	股息收益率	0.7%	0.9%	0.7%	0.9%	1.1%
留存收益	1,634.5	2,269.2	2,451.4	2,681.7	2,979.7						
股东权益	2,046.4	2,779.4	2,981.6	3,235.9	3,562.9						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.44	0.44	0.60	0.75	0.98
BVPS(元)	5.23	6.94	7.42	8.02	8.80
PE(X)	39.6	39.2	29.0	23.0	17.7
PB(X)	3.3	2.5	2.3	2.2	2.0
P/FCF	-15.4	-9.4	23.2	42.4	30.6
P/S	5.0	4.2	3.6	3.0	2.4
EV/EBITDA	25.5	25.8	20.3	16.7	13.3
CAGR(%)	20.5%	30.0%	30.6%	20.5%	30.0%
PEG	1.9	1.3	0.9	1.1	0.6
ROIC/WACC	1.2	0.9	0.8	1.1	1.2

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

张仲杰声明，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，亦不应用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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn