



2019 年 02 月 27 日

买入(首次评级)

当前价: 12.17 元

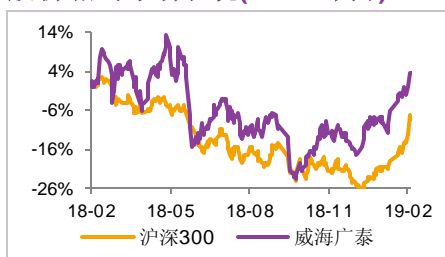
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232  
邮箱: liuzhi\_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	1,804	2,189	2,659	3,233
(+/-)	16.00%	21.32%	21.47%	21.61%
归母净利润	94	236	275	337
(+/-)	-44.29	151.74	16.37%	22.41%
EPS(元)	0.30	0.62	0.72	0.88
P/E	40.57	19.66	16.90	13.81

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

威海广泰(002111.SZ)

# 【联讯机械公司点评】威海广泰(002111):商誉减值影响逐步消除,传统白马轻装上阵重启增长

## 投资要点

### 一、事件:

2月26日消息,威海广泰(002111)近日发布2018年业绩快报,2018年营业总收入为21.89亿元,较上年同期增长21.36%;归属于上市公司股东的净利润为2.34亿元,较上年同期增长106.71%;基本每股收益为0.6136元,上年同期0.2966元。

### 二、商誉减值影响逐步消除,公司业绩和股价压制因素得到缓解

威海广泰公司2015年出资2.3亿收购天津全华时代57.80%股权,然后出资1.5亿元增资(用于无人机项目建设),增资后共持有全华时代69.34%股权。本次收购全华时代产生2.24亿商誉。2016年、2017年年报期内全华时代未达到承诺业绩,威海广泰相继计提商誉减值4116万、9508万,累计商誉减值1.36亿,严重拖累了2016年、2017年公司业绩。

从公司2018年业绩快报看,全华时代开始盈利,公司未继续计提商誉减值,收购全华时代的剩余商誉大约8800万元。我们认为随着无人机业务盈利恢复,压制公司业绩和股价两年的商誉减值影响逐步消除。

### 三、空港设备打入一线城市,重启快速增长通道

公司空港设备主要市场在二三线城市机场,在一线城市市占率较低,2018年12月公司公告首次获得北京大兴机场约61144万空港设备订单,宣告公司打入一线城市机场供应体系,对公司品牌影响力是一个较大的提升,我们认为随着公司在一线城市的进口替代业务拓展,公司空港设备重启快速增长通道。2018年H1,空港设备营收4.77亿,同比增长29.40%。

### 四、消防设备稳健增长,军用无人机业务构建未来

2018H1,公司消防设备营收5.09亿,同比增长25.68%。消防设备是公司传统主业之一,近年持续稳健增长,是公司重要盈利点。无人机业务是公司重要的战略方向,公司近年在无人机业务发力较多,2018年公告与中国航空研究院达成战略合作协议,加强军用无人机的研发与应用,对公司无人机业务中长期构成积极影响。

### 五、盈利预测与投资建议

预测公司2018~2020年营业收入分别为21.89、26.59、32.33亿元,同比分别增长21.32%、21.47%、29.61%。对应归母净利润分别为2.36、2.75、3.37亿元,同比分别增长151.74%、16.37%、22.41%。EPS分别为0.62、0.72、0.88元,对应市盈率分别为19.66、16.90、13.81X。首次评级,考虑到公司空港设备的成长空间及相对稀缺性,以及军工业务无人机未来潜在的估值弹性,认为公司目前估值水平偏低,给予“买入”评级。



## ✧ 六、风险提示

1、无人机业务盈利不达预期；2、空港设备市场渗透不及预期；3、市场竞争加剧，毛利率下行。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,899	3,217	3,571	3,964	经营活动现金流	29	90	122	159
货币资金	518	687	817	1,013	净利润	98	245	286	350
应收账款	784	862	992	1,091	折旧摊销	70	77	81	85
其它应收款	65	71	82	90	财务费用	18	33	40	48
预付账款	180	198	208	219	营运资金变动	-23	110	257	495
存货	1,061	1,188	1,307	1,437	其它	-123	-366	-531	-808
其他	291	211	166	115	投资活动现金流	-126	-143	-135	-141
非流动资产	1,589	1,828	1,974	2,132	资本支出	79	91	104	115
长期股权投资	47	49	54	59	其他	-251	-283	-293	-315
固定资产	851	1,021	1,174	1,350	筹资活动现金流	235	222	143	178
无形资产	192	235	282	338	短期借款	686	720	648	583
其他	500	523	465	385	其他	-452	-499	-506	-406
资产总计	4,488	5,045	5,545	6,096	现金净增加额	138	169	130	196
流动负债	1,739	1,947	2,045	1,942	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
短期借款	686	720	648	583	成长能力				
应付账款	290	363	453	567	营业收入	16.00%	21.32%	21.47%	21.61%
其他	763	865	943	792	营业利润	-38.82%	143.57%	17.65%	22.19%
非流动负债	78	66	70	73	归母公司净利润	-44.29%	151.74%	16.37%	22.41%
负债合计	1,817	2,014	2,114	2,016	获利能力				
少数股东权益	66	76	88	96	毛利率	35.78%	34.85%	34.53%	34.67%
归母公司股东权益	2,605	2,955	3,343	3,984	净利率	5.20%	10.80%	10.35%	10.41%
负债和股东权益	4,488	5,045	5,545	6,096	ROE	3.61%	8.60%	8.84%	9.31%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	7.41%	16.58%	18.22%	24.01%
营业收入	1,804	2,189	2,659	3,233	偿债能力				
营业成本	1,159	1,426	1,741	2,112	资产负债率	40.48%	39.91%	38.13%	33.06%
营业税金及附加	33	33	40	48	流动比率	1.67	1.65	1.75	2.04
销售费用	159	175	213	259	速动比率	1.06	1.04	1.11	1.30
管理费用	220	241	292	356	营运能力				
财务费用	18	33	40	48	总资产周转率	0.42	0.46	0.50	0.56
资产减值损失	109	7	8	10	应收帐款周转率	2.26	2.66	2.87	3.11
营业利润	118	286	337	412	应付帐款周转率	3.99	4.37	4.27	4.14
营业外收入	15	5	5	6	每股指标(元)				
营业外支出	2	3	3	4	每股收益	0.30	0.62	0.72	0.88
利润总额	130	289	339	414	每股经营现金	0.08	0.24	0.32	0.42
所得税	32	44	53	65	每股净资产	7.00	7.94	8.98	10.68
净利润	98	245	286	350	估值比率				
少数股东损益	5	9	11	13	P/E	40.57	19.66	16.90	13.81
归属母公司净利润	94	236	275	337	P/B	1.74	1.53	1.36	1.14
EBITDA	308	363	418	496	EV/EBITDA	19.30	16.45	14.24	11.39

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)