

威海广泰 (002111) 2019 年半年报点评:

业务稳步推进, 交付促业绩增长

行业分类: 国防军工

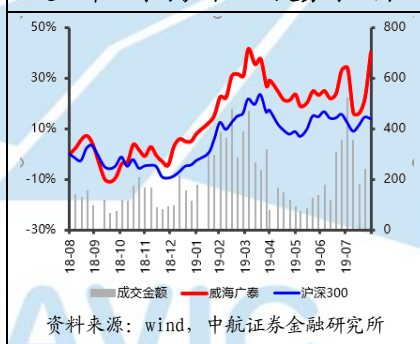
2019 年 08 月 30 日

公司投资评级	买入
当前股价 (8.30)	14.28

基础数据

沪深 300	3799.59
总股本 (亿)	3.82
流通 A 股 (亿)	3.40
流通 A 股市值 (亿)	48.59
每股净资产 (元)	7.22
PE	24.52
PB	2.01

近一年公司与沪深 300 走势对比图



- 公司 8 月 30 日披露中报,显示公司 2019H1 营业收入 9.66 亿元(-3.19%), 归母净利 1.13 亿元 (-9.91%), 主要是受消防改革导致消防产品收入下降以及部分空港设备合同产品交货期延没能确认收入的影响。同时, 公司预计 2019 年 1-9 月归母净利同比增长 40%-80%。

■ 业务稳步推进, 财报短期下滑

公司业务涉及航空、消防和军工三大领域, 具体产品可以分为四类: 空港地面设备、消防车及装备、消防报警设备和其他产品。其中, 公司空港设备产品主要包括集装箱/集装板装载机、飞机牵引车、机场电源等, 部分主导产品国内市场占有率达 40%~60%, 是全球空港地面设备品种最全的供应商。报告期内, ① 空港地面设备, 销售收入和毛利分别为 4.49 亿元和 1.49 亿元, 占总营收和总毛利比例分别为 46.49%和 54.03%, 分别同比下降 5.35%和 17.95%, 原因是部分空港设备已经生产完成, 但是交货期延后; ② 消防车及装备, 销售收入和毛利分别为 3.35 亿元和 0.78 亿元, 占比分别为 34.64%和 28.28%, 分别同比下降 20.39%和 33.90%, 原因是消防车进口底盘到货较晚, 收入与利润没有在本期报告实现; ③ 消防报警设备, 销售收入和毛利分别为 0.68 亿元和 0.24 亿元, 占比分别为 7.01%和 8.82%, 分别同比下降 23.09%和 37.79%, 原因是国外品牌挤压中国高端市场, 市场竞争激烈; ④ 其他业务, 销售收入和毛利分别为 1.15 亿元和 0.24 亿元, 占比分别为 11.87%和 8.88%, 其中包括广泰房地产期内销售收入 0.98 亿元。

■ 产品加速交付, 业绩大幅增长:

上半年对公司经营指标产生抑制影响的因素将于下半年将逐步消除: ① 约 2 亿元产品已经生产完成, 由于交货期延后, 尚未确认收入, 下半年将集中交付。此外, 公司根据市场需求与在手订单等情况, 上半年加大了采购周期较长、资金需求量较大的物资筹备及生产准备工作, 下半年经营业绩将逐步释放; ② 消防体制改革影响了进口消防车底盘到货及生产交付工作, 导致部分收入与利润于本报告期未能实现, 下半年将加速交付, 实现生产利润; ③ 火灾报警产品市场竞争激烈, 营销网络建设与

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

营销政策正在进一步优化，新产品开发和现有产品技术改进升级工作加快，内部降本增效管理工作正在持续深入。总而言之，公司航空产业将持续拓展三大航和枢纽机场市场，保持稳定增长；消防产业不利因素已经消除，开始恢复性增长；军工业务上半年军工产品部分延期交货，预计将叠加三季度军工产品交货。所以，公司下半年整体业绩有望实现大幅增长，而且已经预计 2019 年三季度归母净利将同比增长 159%-294%，1-9 月公司净利同比上升 50%以上。

■ 盈利预测及投资建议

公司主营业务形成“双主业一军工”格局，未来业绩可能超预期：① 公司是空港设备龙头，产品种类齐全，已经获得大型国际枢纽机场和三大航空公司认可，未来将进一步扩大市场份额；2019 年上半年订单大幅增加，毛利率有望随产品结构调整而有所回升；② 消防业务销售网络优化完成，市场占有率有望获得提升；2019 年首次大批量进入军用装备市场，促进公司进一步做大做强军工业务和消防产业；③ 军用无人机产品成熟，军方订单持续增加；实战化训练强度及频率加强，靶机消耗扩大，为公司无人机业务带来长期业绩支撑。因此，我们预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 27.08 亿元、34.54 亿元和 42.94 亿元，净利润分别为 3.22 亿元、3.95 亿元和 4.71 亿元，EPS 分别为 0.84 元、1.03 元和 1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 17X、14X 和 12X。我们给予公司 2019 年 21 倍 PE，对应目标价格为 17.64 元。

■ 风险提示：

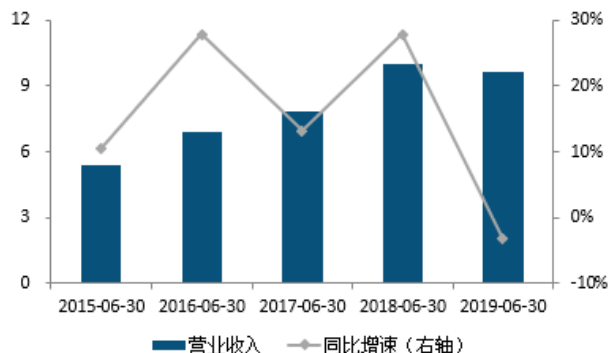
宏观经济下行，市场需求下滑；军品需求不及预期；行业竞争加剧导致盈利能力下滑；商誉减值等。

单位/百万	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1804.13	2187.20	2708.19	3453.75	4293.70
增长率 (%)	16.00%	21.23%	23.82%	27.53%	24.32%
归属母公司股东净利润	113.26	234.82	321.49	394.60	470.89
增长率 (%)	-32.80%	107.33%	36.91%	22.74%	19.34%
每股收益(元)	0.30	0.61	0.84	1.03	1.23
PE	41	23	17	14	12

资料来源：wind，中航证券金融研究所

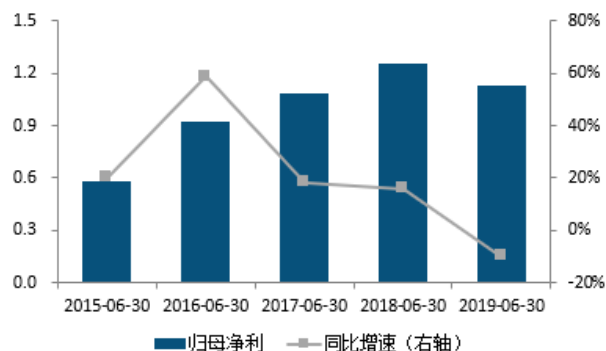
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司 2014-2019 半年营收 (亿元) 及增速 (%)



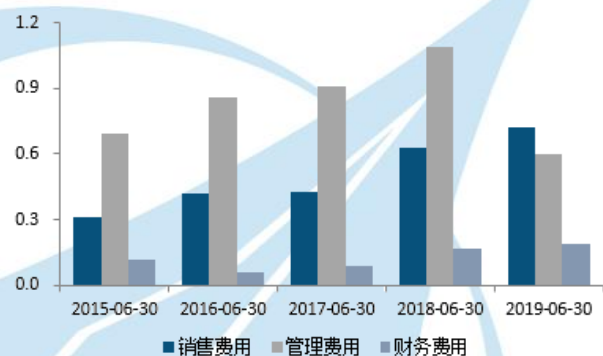
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司 2014-2019 半年归母净利 (亿元) 及增速 (%)



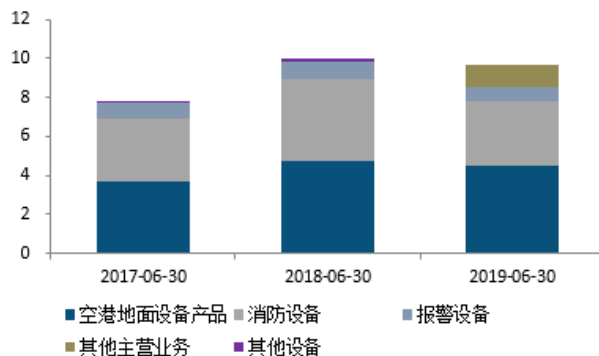
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司 2014-2019 半年三费情况 (亿元)



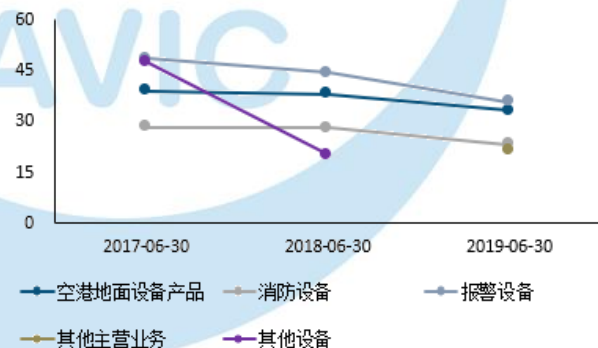
数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 4: 公司 2017-2019 半年主营业务构成 (亿元)



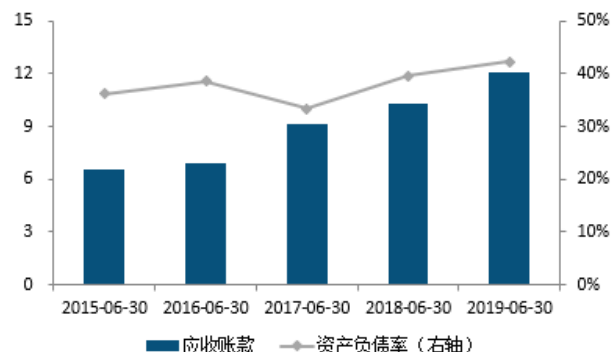
数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 2017-2019 半年销售毛利率 (%)



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司资产负债率 (%) 及应收账款 (亿元)



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测（单位：百万元）						
利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1555.29	1804.13	2187.20	2708.19	3453.75	4293.70
减：营业成本	955.37	1158.61	1476.95	1838.86	2343.02	2918.00
营业税金及附加	20.07	32.98	26.65	32.99	42.08	52.31
销售费用	130.81	159.05	163.67	218.87	276.46	341.07
管理费用	186.23	220.46	118.66	146.93	187.38	232.95
财务费用	18.74	18.03	30.22	83.13	136.14	195.63
资产减值损失	60.45	109.05	43.07	43.07	43.07	43.07
加：投资收益	8.59	11.63	14.41	11.27	11.27	11.27
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	192.21	136.95	258.42	355.61	436.87	521.95
加：其他非经营损益	26.46	12.50	3.23	2.62	2.82	2.76
利润总额	218.67	149.45	261.65	358.23	439.69	524.71
减：所得税	35.88	31.68	26.64	36.48	44.77	53.43
净利润	182.79	117.77	235.01	321.75	394.92	471.28
减：少数股东损益	14.25	4.51	0.19	0.26	0.32	0.38
归属母公司股东净利润	168.54	113.26	234.82	321.49	394.60	470.89
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	281.96	517.55	261.74	406.23	518.06	644.06
应收和预付款项	1064.02	1046.50	1306.79	1561.85	1987.84	2489.31
存货	926.43	1060.63	1170.36	1458.29	1859.41	2316.86
其他流动资产	205.31	273.87	217.92	269.83	344.11	427.80
长期股权投资	45.88	46.65	79.98	80.98	81.98	82.98
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	860.61	859.26	865.70	1293.67	1719.23	2140.88
无形资产和开发支出	723.38	630.02	614.49	684.03	753.58	823.12
其他非流动资产	49.99	53.28	60.35	75.85	89.68	101.85
资产总计	4157.57	4487.76	4577.31	5830.72	7353.87	9026.85
短期借款	342.50	685.50	658.26	1440.62	2361.72	3341.37
应付和预收款项	914.80	876.36	921.38	1144.24	1458.56	1815.01
长期借款	1.17	0.88	55.19	55.19	55.19	55.19
其他负债	119.69	253.93	120.84	131.55	143.61	156.20
负债合计	1378.16	1816.67	1755.67	2771.59	4019.07	5367.76
股本	381.83	381.83	381.83	381.83	381.83	381.83
资本公积	1473.43	1371.20	1371.20	1371.20	1371.20	1371.20
留存收益	795.79	851.78	1040.77	1278.00	1553.35	1877.26
归属母公司股东权益	2651.04	2604.80	2755.16	2992.38	3267.74	3591.65
少数股东权益	128.37	66.29	66.48	66.74	67.06	67.45
股东权益合计	2779.41	2671.09	2821.64	3059.12	3334.80	3659.09
负债和股东权益合计	4157.57	4487.76	4577.31	5830.72	7353.87	9026.85
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流净额	85.31	28.69	104.36	117.81	34.10	76.95
投资性现金流净额	-535.38	-125.70	-26.49	-596.29	-596.29	-596.29
筹资性现金流净额	294.91	234.71	-242.36	622.97	674.02	645.33
现金流量净额	-155.02	136.62	-161.68	144.49	111.83	125.99

数据来源：wind，中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。