

中航证券金融研究所

分析师: 张超 (S0640519070001)

研究助理: 董俊业 (S0640118010019)

分析师: 梁晨 (S0640519080001)

邮箱: dongjy@avicsec.com

电话: 010-59562516

威海广泰 (002111) 2019 年报点评:

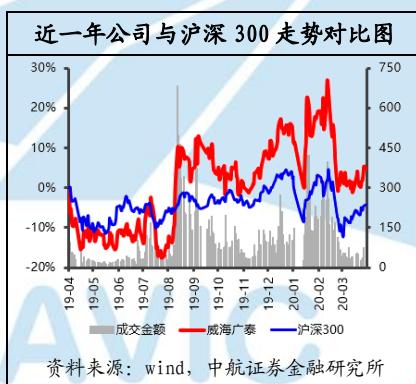
业务稳步推进，疫情不改长期趋势

行业分类: 国防军工

2020 年 04 月 22 日

公司投资评级	买入
当前股价 (2020. 04. 22)	14.43
目标股价	20.16

基础数据 (2020. 04. 22)	
沪深 300	3808.05
总股本 (亿)	3.82
流通 A 股 (亿)	3.40
流通 A 股市值 (亿)	49.27
每股净资产 (元)	7.65
PE	16.6
PB	1.89



➤ **事件:** 公司 4 月 21 日公告, 2019 年总营收 25.51 亿元 (+16.65%), 归母净利 3.32 亿元 (+41.26%), 扣非归母净利 2.53 亿元 (+17.05%), 毛利率 30.63% (-1.84pcts), 净利率 13.03% (+2.29pcts)。

➤ 投资要点

空港行业龙头，业务稳健提升: 公司业务涉及航空、消防和军工三大领域，具体产品分为：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，部分产品国内市场占有率达 40%以上，是全球空港地面设备品种最全的供应商。2019 年，公司业务稳健提升，空港地面设备销售收入 13.01 亿元，同比增长 16.91%，占营收比例 50.98%；消防车及装备，销售收入 8.07 亿元，同比减少 2.09%，占营收比例 31.63%。公司空港设备业务市场占有率稳中有升，军工业务快速增长，消防装备业务稳步增长，相关子公司情况如下：

中卓时代主营消防车，营收 8.25 亿元，同比增长 0.75%，净利润 7071 万元，同比降低 11.9%，主要是由于进口底盘成本增加造成毛利率降低，市场拓展导致广告宣传费增加；

山鹰报警主营报警系统，营业收入 1.74 亿元，同比下降为 15.95%，净利润 3766 万元，同比增加 5.91%，营收下降是由于市场竞争激烈，净利润增加是应收账款回收较好，信用减值损失减少；

全华时代主营军用无人靶机，营收 6216 万元，同比增长 53.82%，实战化训练强度及频率加强，靶机消耗扩大，实现净利润 393 万元；

此外，公司期内新增了三家子公司：营口营成电子设备有限公司、威海广泰医疗科技有限公司及威海市广泰职业培训学校，利润较少，暂对公司整体经营及利润无影响。

疫情影响可控，不改向好趋势: 公司主要为客户机场与航空公司、消防部队及军队客户，期内收入分别占营收比例 27.72%、24.29% 和 19.33%。其中，军队客户收入 4.93 亿元，同比增长 68.93%，主要产品包括军用机

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中

航资本大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

场设备、军用特种车辆以及军用无人靶机。期内，公司签订军品合同或中标项目金额合计 12.93 亿元，预计大部分将于今年交付。2019 年公司“两主业一军工”构架更加稳固，抵抗市场波动的能力明显增强。

今年疫情暂时对航空产业造成较大影响，但是不改变长期向好的发展趋势。同时，海外疫情影响着国外同类产品，为公司提高国内市占率提供了机遇；国内机场“油改电”建设专项工作有望于年内取得阶段性进展，公司已经签订相关合同超过 1 亿元，为市场的进一步拓展奠定良好基础；国家军费投入有望继续保持高增长，公司军品业务正迎来发展机遇。

2020 年业绩指引：公司预计航空产业将保持稳定，消防及应急救援产业和军工业务将有一定增长。公司合并目标实现营业收入比 2019 年增长 5-20%。

➤ 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年营业收入 26.82 亿元、31.17 亿元和 34.74 亿元，归母净利为 3.61 亿元、4.24 亿元和 4.68 亿元，EPS 为 0.95 元、1.11 元和 1.23 元。当前股价对应 PE 分别为 15X、13X 和 12X。我们维持之前的判断，给予公司的目标价格 20.16 元。

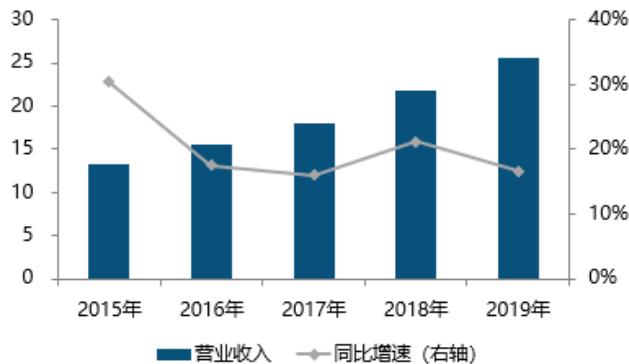
➤ 风险提示：

疫情影响市场需求下滑；军品需求不及预期；商誉减值等。

单位/百万	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2187.20	2551.44	2681.82	3116.81	3473.99
增长率 (%)	21.23%	16.65%	5.11%	16.22%	11.46%
归属母公司股东净利润	234.82	331.70	361.18	423.75	468.34
增长率 (%)	107.33%	41.26%	8.89%	17.32%	10.52%
每股收益(元)	0.61	0.87	0.95	1.11	1.23
PE	23	17	15	13	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 2015-2019 年营收 (亿元) 及增速 (%)


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司 2015-2019 年费用情况 (亿元)

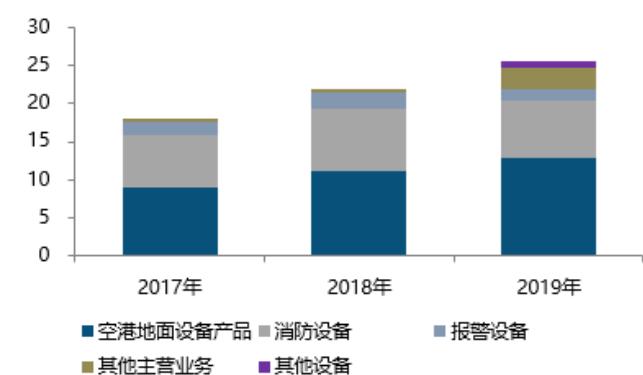

数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 2017-2019 年销售毛利率 (%)

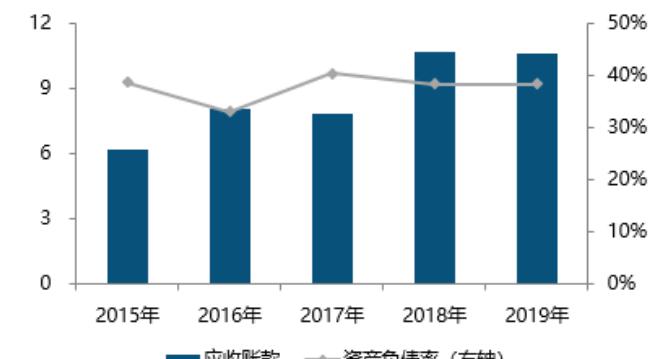

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司 2015-2019 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 4: 公司 2017-2019 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 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	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1804.13	2187.20	2551.44	2681.82	3116.81	3473.99
减: 营业成本	1158.61	1476.95	1769.86	1868.15	2166.80	2417.20
营业税金及附加	32.98	26.65	23.75	24.96	29.01	32.33
销售费用	159.05	163.67	210.71	217.04	250.79	281.30
管理费用	220.46	118.66	129.48	136.09	158.17	176.29
财务费用	18.03	30.22	42.76	26.82	31.17	34.74
资产减值损失	109.05	43.07	-4.13	43.07	43.07	43.07
加: 投资收益	11.63	14.41	13.40	11.27	11.27	11.27
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.17	0.17	0.17	0.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	136.95	258.42	343.57	377.13	449.24	500.50
加: 其他非经营损益	12.50	3.23	38.06	38.42	38.30	38.34
利润总额	149.45	261.65	381.63	415.55	487.54	538.84
减: 所得税	31.68	26.64	49.11	53.48	62.75	69.35
净利润	117.77	235.01	332.52	362.07	424.79	469.49
减: 少数股东损益	4.51	0.19	0.82	0.89	1.04	1.15
归属母公司股东净利润	113.26	234.82	331.70	361.18	423.75	468.34
资产负债表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	517.55	261.74	257.73	402.27	467.52	521.10
应收和预付款项	1046.50	1306.79	1259.93	1377.49	1599.69	1772.28
存货	1060.63	1170.36	1207.98	1275.06	1478.90	1649.81
其他流动资产	273.87	217.92	413.64	411.40	415.17	418.26
长期股权投资	46.65	79.98	91.89	92.89	93.89	94.89
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	859.26	865.70	882.18	1322.89	1761.20	2195.63
无形资产和开发支出	630.02	614.49	619.65	699.82	780.00	860.17
其他非流动资产	53.28	60.35	83.23	108.74	120.91	130.87
资产总计	4487.76	4577.31	4816.22	5690.57	6717.28	7643.01
短期借款	685.50	658.26	519.64	1233.42	1900.45	2511.74
应付和预收款项	876.36	921.38	1130.24	1190.91	1382.45	1541.66
长期借款	0.88	55.19	31.49	31.49	31.49	31.49
其他负债	253.93	120.84	168.38	154.52	167.49	179.70
负债合计	1816.67	1755.67	1849.75	2610.34	3481.89	4264.59
股本	381.83	381.83	381.83	381.83	381.83	381.83
资本公积	1371.20	1371.20	1357.59	1357.59	1357.59	1357.59
留存收益	851.78	1040.77	1238.83	1370.65	1524.77	1666.64
归属母公司股东权益	2604.80	2755.16	2921.60	3034.46	3188.58	3330.46
少数股东权益	66.29	66.48	44.88	45.77	46.81	47.96
股东权益合计	2671.09	2821.64	2966.48	3080.23	3235.40	3378.42
负债和股东权益合计	4487.76	4577.31	4816.22	5690.57	6717.28	7643.01
现金流量表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流净额	28.69	104.36	609.51	327.41	285.16	389.09
投资性现金流净额	-125.70	-26.49	-290.28	-606.12	-594.45	-593.90
筹资性现金流净额	234.71	-242.36	-349.44	423.25	374.54	258.38
现金流量净额	136.62	-161.68	-30.06	144.54	65.25	53.58

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 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

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, 未来也将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达或为任何就送达、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。