



中航证券研究所

分析师: 张 超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 梁 晨

证券执业证书号: S0640519080001

研究助理: 邱净博

证券执业证书号: S0640119100018

邮箱: qiujb@avicsec.com

威海广泰 (002111) 2021 半年报点评: 营收规模和盈利能力显著提升, 军队客户收入同比 增长 191.26%

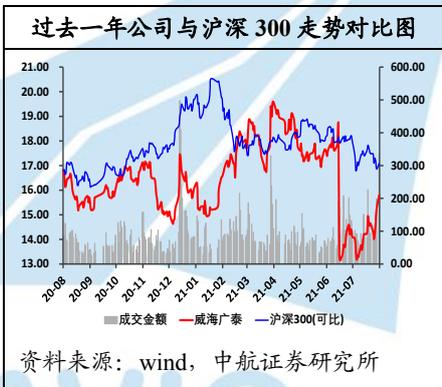
行业分类: 国防军工

2021 年 8 月 24 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.8.24)	15.98
目标价格	19.20

基础数据 (2021.8.24)

沪深 300	4888.39
总股本 (亿股)	5.35
流通 A 股 (亿股)	4.72
资产负债率 (2021H1)	38.69%
ROE (加权) (2021H1)	6.29%
PE (TTM)	18.5
PB (LF)	2.71



事件: 公司 8 月 24 日公告, 2021 年上半年营业收入 14.30 亿元 (+34.62%), 归母净利润 2.08 亿元 (+62.01%), 毛利率 34.82% (+1.31pcts), 净利率 14.62% (+2.49pcts)。其中, 2021 年第二季度营业收入 8.27 亿元 (+32.45%)。

投资要点:

营收规模性增长, 盈利能力显著提升: 公司秉承“多品种、小批量、定制化”发展战略, 业务领域包括空港装备、消防救援装备、军工装备、无人机、移动医疗装备、电力电子装备等。2021 年上半年, 面对全球疫情持续反复, 国际空港市场回暖缓慢, 国内机场采购订单推迟, 原材料大幅上涨等一系列复杂多变的内外部环境, 公司实现营业收入 14.30 亿元 (+34.62%), 归母净利润 2.08 亿元 (+62.01%), 扣非归母净利润 1.95 亿元 (+57.03%)。子公司中卓时代实现营收 6.11 亿元 (+38.43%), 净利润 4606.96 万元 (+27.66%), 主要是军工产品订单增加。

行业维度, 航空产业实现收入 7.23 亿元 (+41.27%), 占比 50.59%, 毛利率 46.87% (+4.43pcts); 消防行业 6.67 亿元 (+38.37%), 占比 46.67%, 毛利率 21.48% (-3.19pcts)。**产品维度,** 空港地面设备收入 7.19 亿元 (+55.20%), 占比 50.28%, 毛利率 46.83% (+4.57pcts); 消防车及装备 6.06 亿元 (+39.71%), 占比 42.42%, 毛利率 20.06% (-2.82pcts); 消防报警设备 6085.51 万元 (+26.31%), 占比 4.26%, 毛利率 35.58% (-5.13pcts)。其中, 空港地面设备毛利率水平较高, 是公司规模最大、成熟度最高、实力最强的板块, 产品品种数量位居全球第一, 部分主导产品国内市场占有率达 50% 以上; 消防救援装备包含消防装备业务和应急救援保障装备业务, 整体实力在我国消防车行业位居前三, 市占率 10% 左右。报告期内消防救援装备毛利率水平有所下降, 主要由原材料价格上涨导致, 消防车及装备和消防报警设备产品营业成本同比增速 (44.82% 和 37.25%) 均高于营业收入同比增速 (39.71% 和 26.31%)。

客户维度, 面向军队实现收入 7.14 亿元 (+191.26%), 消防救援队 2.83 亿元 (-12.61%), 机场 1.18 亿元 (-51.01%), 航空公司 6008.59 万元 (+22.12%), 建筑承包商 6092.11 万元 (+26.45%), 出口 1326.96 万元 (-45.07%), 其中, 面向军队收入大幅提升。军工装备包含军用机场设备及特种车辆业务, 涉及 20 多个系列近百种型号, 覆盖全部军兵种, 是各航空兵部队地面保障装备研制的引领者, 其他军兵种的重要参与者; 无人机包含固定翼和多旋翼军用无人机。

报告期内, 公司销售费用 7734.70 万元 (+8.38%), 主要因售后服务费及营销费用增加; 管理费用 7711.38 万元 (+24.80%), 主要因股权激励费用和管理人员薪酬增加; 财务费用 497.01 万元 (-61.72%), 主要因利息收入及汇兑收益增加。研发投入 8246.80 万元 (+36.34%), 增幅较大, 因委托外部研发费用及研发材料投入增加, 同时由于公司效益提高, 技术人员薪酬增加。

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: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中
航产融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

报告期末,公司应收账款 14.44 亿元(较上年末+25.25%),存货 13.81 亿元(较上年末+3.17%),合计占总资产比例 51.84%。报告期内,公司经营活动产生的现金流量净额为-7.80 亿元(-440.51%),主要因报告期内实现收入部分在 2020 年已收到预收款,以及支付采购款、税金及职工薪酬增加;投资活动产生的现金流量净额为 2.40 亿元(-29.90%),主要因赎回理财产品与购买理财产品差额较上年同期减少,同时固定资产及股权投资增加较多;筹资活动产生的现金流量净额为 1.30 亿元(+157.49%),因吸收投资和借款增加导致。由于报告期内公司业务量增多,尤其是军品占比提升,现金流出现波动,预计随着已有合同执行和新签合同落地,现金流情况会有所改善。

- **军品在手订单充足,市场需求旺盛:** 2021 年 7 月 1 日,公司发布公告,称收到与特殊客户签订的 6 份《订购合同》,合计金额为 6.56 亿元,涉及 4 型特种产品,占公司 2020 年营业收入 22.12%,为公司获取的批次金额最大的特殊业务合同。无人机方面,报告期内新产品任务型干扰机及某型靶机成功进入市场。2021 年 3 月 12 日,公司发布公告,公司拟投资不超过 18 亿元在威海市临港经济技术开发区投资设立子公司,建造新的装备生产基地,用于空港装备、消防装备、特殊装备、应急救援装备等各类产品的生产制造。项目建成后可大幅提升公司生产能力,缓解生产压力。2020 年 12 月 23 日,中央军委发布《军队后勤条例》,重塑军队后勤体系,理顺后勤保障关系,健全后勤工作制度。随着武器装备的不断升级、实战化训练水平和层次的不提升、后勤工作的不断加强,军用保障装备的需求持续扩大。公司计划在保持定型产品稳定增长的基础上,重点围绕十三五、十四五科研项目招投标开展工作,为后续市场可持续发展奠定基础。
- **全球空港地面设备品种最全的供应商,未来拟定三点战略规划:** 目前公司在国内和亚太地区的市场均占有主导地位,公司拟定三点未来战略规划:(1)把握电动化、智能化机遇,2020 年以来,“碳中和”理念驱动下,国内电动化空港装备占比逐步提升,重点区域内机场严格按照新产品 100%电动化考核。2021 年上半年,公司所有电动产品均投入市场,电动无杆牵引车成功落地商飞,电动化产品销售持续增加;(2)加快廊桥和电动抱轮牵引车等新产品研发,其中,廊桥项目完成整机装配,进入调试验证阶段,争取尽快投放市场;抱轮牵引车项目计划今年取得资质,年内形成销售;(3)凭借国内经济复苏先发优势开拓国际市场,在未来五年成为全球空港装备制造龙头企业。2021 年 7 月 14 日,公司发布公告称,拟以自有资金出资 25 万欧元在德国投资设立全资子公司,同时组建销售中心和研发中心,负责公司产品在欧洲地区的销售与维修。公司计划在疫情好转之后迅速抢占市场份额,进一步打开欧洲空港装备市场。
- **业绩增长势头强劲:** 2018 年至 2020 年是公司经营业绩持续快速增长时期。2018 年至 2020 年分别实现营业收入 21.87 亿元(+21.23%)、25.51 亿元(+16.65%)、29.65 亿元(+16.21%);扣非净利润为 2.16 亿元(+137.06%)、2.53 亿元(+17.05%)、3.69 亿元(+45.60%)。2020 年 12 月 14 日,公司通过 2020 年限制性股票激励计划,各年度业绩考核目标为以 2019 年业绩为基数,2020 年/2021 年/2022 年营业收入增长率不低于 10%/21%/33%。公司计划经过 5 年努力从传统生产制造企业向智能制造企业的转型,从以国内市场为主发展成全球化企业,未来业绩有望保持强劲的增长势头。
- **投资建议:** 公司是先进的智能化高端保障装备制造平台企业,连续多年实现营收规模性增长,盈利能力显著提升。空港地面设备产品种类齐全,国内市场占有率领先,国际市场积极布局,未来发展方向规划明确;军品在手订单充足,市场需求旺盛,受益十四五期间军工行业高景气度;消防救援装备、移动医疗装备和电力电子装备持续开拓,各板块协同发展。综合以上因素,我们认为公司还存在进一步的业绩增长空间。

我们预测公司 2021、2022、2023 年归母净利润分别为 5.14 亿元、6.77 亿元、8.12 亿元, EPS 为 0.96 元、1.27 元、1.52 元,当前股价对应 PE 分别为 16.65 倍、12.58 倍、10.51 倍,结合公司盈利能力及行业景气程度,同时参考同行业平均水平,给予公司 2021 年 20 倍 PE 水平,给予“买入”评级,目标价格为 19.20 元。

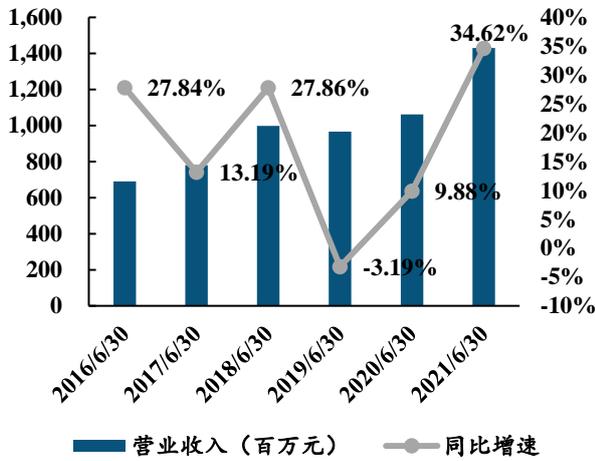
- **风险提示:** 新冠肺炎疫情、宏观经济风险、民航运输风险、市场竞争加剧风险、国际业务开拓风险。
- **盈利预测:**

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2964.98	3860.11	4833.63	5774.26
增长率(%)	16.21%	30.19%	25.22%	19.46%
归属母公司股东净利润	382.86	514.21	676.63	812.24
增长率(%)	15.42%	34.31%	31.59%	20.04%
每股收益(BPS)	1.00	0.96	1.27	1.52

数据来源:wind, 中航证券研究所

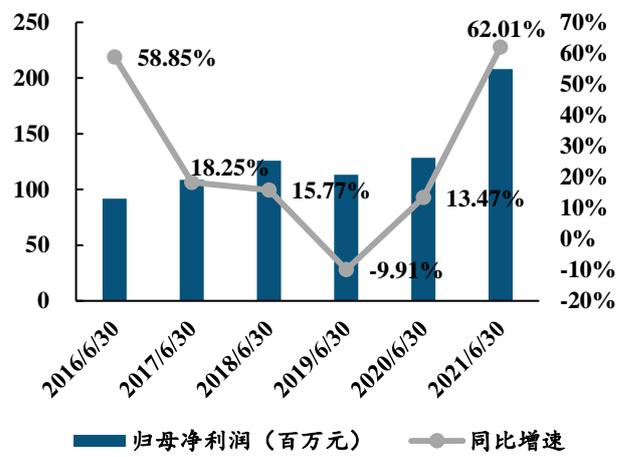
◆ 公司半年报主要财务数据

图 1: 公司半年报营业收入及增速 (百万元)



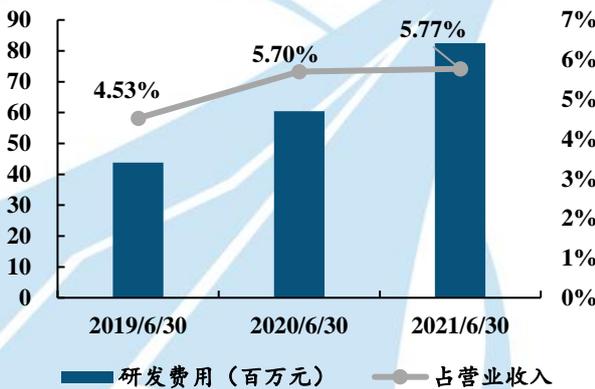
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司半年报归母净利及增速 (百万元)



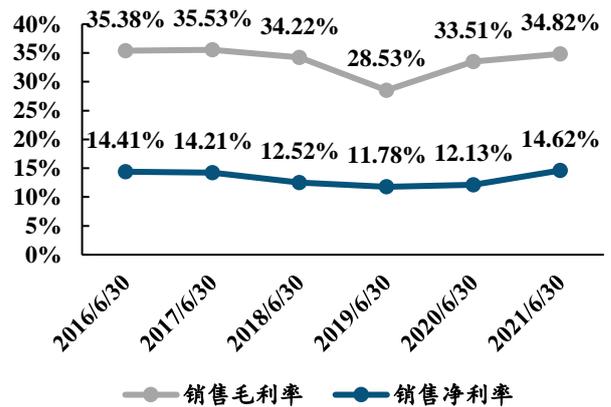
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 3: 公司半年报研发费用情况 (百万元)



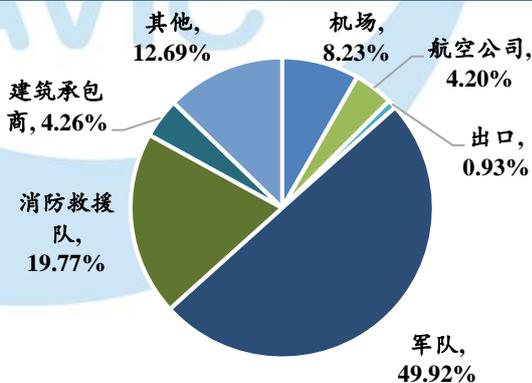
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 4: 公司半年报毛利率及净利率情况



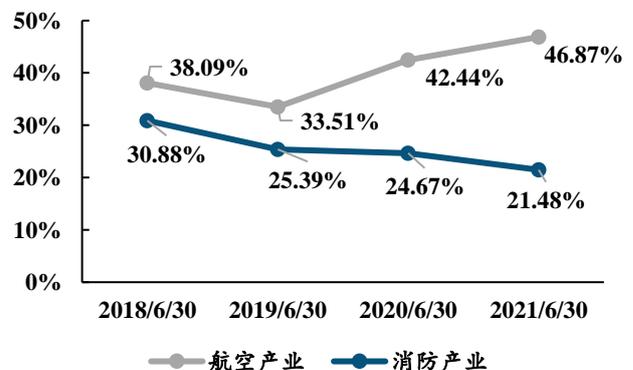
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 5: 公司半年报客户情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 6: 公司半年报各行业毛利率情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

◆ 财务报表预测 (百万元)

利润表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百 万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2964.98	3860.11	4833.63	5774.26	货币资金	841.74	579.02	725.04	866.14
营业成本	2020.90	2701.69	3380.64	4033.90	应收和预付款项	1349.55	1648.81	2064.52	2466.05
营业税金及附加	28.34	47.87	52.86	64.64	存货	1339.07	1714.08	2148.61	2566.69
销售费用	187.10	314.99	365.41	436.05	其他流动资产	426.03	426.87	435.83	444.48
管理费用	133.22	186.92	230.31	274.01	长期股权投资	104.82	105.82	106.82	107.82
财务费用	24.91	37.55	47.48	49.15	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-14.05	-3.28	-3.07	2.01	固定资产和在建 工程	908.77	909.33	911.66	914.92
投资收益	13.34	13.71	13.71	13.71	无形资产和开发 支出	607.62	584.27	555.92	527.57
公允价值变动损 益	0.07	0.11	0.10	0.10	其他非流动资产	112.93	122.54	123.22	129.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	5690.52	6090.74	7071.62	8023.11
营业利润	439.55	588.19	773.80	928.32	短期借款	428.57	553.49	645.66	639.55
其他非经营损益	-2.96	-1.82	-2.20	-2.07	应付和预收款项	1056.52	1408.73	1762.87	2103.76
利润总额	436.59	586.38	771.60	926.25	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	52.44	70.43	92.68	111.25	其他负债	933.39	345.08	407.18	471.62
净利润	384.15	515.95	678.92	814.99	负债合计	2418.47	2307.30	2815.72	3214.92
少数股东损益	1.30	1.74	2.29	2.75	股本	381.83	534.56	534.56	534.56
归属母公司股东 净利润	382.86	514.21	676.63	812.24	资本公积	1343.51	1343.51	1343.51	1343.51
现金流量表 (百 万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	1520.42	1877.74	2347.91	2897.46
经营活动现金流 净额	804.19	-232.01	370.85	528.56	归属母公司股东 权益	3225.88	3735.52	4205.69	4755.24
投资活动现金流 净额	-228.71	-87.68	-78.76	-89.31	少数股东权益	46.17	47.91	50.20	52.95
筹资活动现金流 净额	-191.83	56.98	-146.06	-298.16	股东权益合计	3272.05	3783.43	4255.89	4808.20
现金流量净额	382.11	-262.72	146.03	141.09	负债和股东权益 合计	5690.52	6090.74	7071.62	8023.11

数据来源: wind, 中航证券研究所

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, 中航证券研究所首席分析师。
梁晨, SAC 执业证书号: S0640519080001, 北京科技大学材料硕士, 中航证券研究所军工行业分析师。

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。