

证券研究报告
公司研究
公司点评报告

威海广泰 (002111)

投资评级 买入

上次评级 买入

张润毅 军工行业首席分析师

执业编号: S1500520050003

邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业分析师

执业编号: S1500524010001

邮箱: renxuhuan@cindasc.com

相关研究

威海广泰：从追随到领跑，空港装备龙头进击全球市场

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

威海广泰：24Q1 业绩高增 62%，拥抱低空经济浪潮

2024 年 04 月 30 日

事件：4 月 29 日，威海广泰发布 2024 一季报，公司业绩拐点显现：1) 营收端：公司 24Q1 实现营收 5.68 亿 (+19.9%)；**2) 利润端：**实现归母净利润 4942 万 (+61.5%)，扣非净利润 4619 万 (+91.7%)，符合预期。

点评：

2024Q1 业绩高增 61.5%，符合预期。市场可能担心公司长期成长空间有限，但我们认为：1) 威海广泰是国内领先的空港装备与应急救援装备龙头，国内需求拐点已至，产品出海持续提速，市场天花板有望迎来质的飞跃。2) 受益于低空经济、设备更新、万亿国债等政策落地，公司发展有望迎来较大的政策机遇期。3) 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 3.2/4.33/5.71 亿，CAGR 为 33%，对应 PE 为 18/13/10 倍，维持“买入”评级。

一季报业绩亮眼：1) Q1 单季业绩同比增长 61.5%，创 2021Q2 以来最高单季增速：营收 5.68 亿，同比增速 19.94%；归母净利润 4942 万 (+61.5%)。**2) 盈利能力恢复明显：**毛利率 29.1% (-1.1pct)，环比提升 2.8pct；归母净利率 8.7% (+2.2pct)；**3) 三项费率 13.43%，**同比降低 2.3pct，其中财务费率 0.83%，同比降低 1pct，系汇兑收益及利息收入增加所致。**3) 经营性现金流同比改善：**24Q1 实现经营性现金流-1.57 亿，同比增长 2952 万，系货款回收较 23Q1 增加所致。

国内外市场需求两旺，新订单接踵而至：1) 国内空港装备需求复苏得到进一步确认：公司紧盯国内市场复苏及重大机场改扩建工程项目需求，24Q1 累计取得国内订单 2.4 亿元 (+108%)。**2) “出海”战略超预期推进：**公司在国际市场持续加强构建与全球大型地服公司的销售网络 24Q1 取得国际订单 2.87 亿元 (+419%)。**2) 应急救援装备：**累计取得消防救援产品订单 2.18 亿 (+183%)，其中在石油、石化领域取得非政府订单 1300 万元。**3) 移动医疗装备出口实现“开门红”：**取得某客户首期订单 1875 万元。

持续提升产品竞争力，拥抱低空经济发展浪潮：1) 子公司飞腾航空于 4 月 26 日参加山东省无人机产业链创新发展大会：飞腾航空凭借“青鸾”、“鸺鹠”两款无人机产品，入选山东省工信厅无人机典型性应用场景和重点产品公示名单。**2) 持续完善无人机装备产品性能：**公司大载重长航时多旋翼无人机和纵列双旋翼无人直升机联合客户开展多科目验证，技术性能不断完善，或将为灭火救援战斗提供强有力装备、技术保障。

风险提示：宏观经济波动风险，产品出海不及预期风险

重要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	23.46	24.04	30.75	38.18	46.01
增长率 YoY %	-23.8%	2.5%	27.9%	24.2%	20.5%
归属母公司净利润(亿元)	2.40	1.26	3.20	4.33	5.71
增长率 YoY%	368.5%	-47.6%	154.9%	35.1%	31.9%
毛利率%	33.1%	27.0%	31.9%	33.3%	34.4%
净资产收益率ROE%	7.9%	4.0%	9.3%	11.1%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.24	0.60	0.81	1.07
市盈率 P/E(倍)	23.24	44.38	17.41	12.89	9.77
市净率 P/B(倍)	1.85	1.76	1.62	1.44	1.25

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	37.36	42.50	44.90	53.20	61.86	
货币资金	5.77	8.60	5.09	4.61	5.26	
应收票据	0.00	0.05	0.05	0.06	0.07	
应收账款	15.21	13.79	17.93	21.32	24.41	
预付账款	1.95	1.45	1.89	2.37	2.73	
存货	12.58	17.05	17.91	22.54	26.85	
其他	1.85	1.55	2.03	2.30	2.54	
非流动资产	16.79	17.39	20.27	22.94	25.16	
长期股权投资	0.83	0.60	0.58	0.58	0.58	
固定资产(合计)	8.87	9.62	11.27	13.19	15.09	
无形资产	2.02	2.47	2.57	2.64	2.72	
其他	5.07	4.70	5.84	6.53	6.76	
资产总计	54.15	59.89	65.17	76.14	87.02	
流动负债	21.25	18.03	20.28	24.74	27.76	
短期借款	8.78	5.17	4.53	5.58	5.29	
应付票据	2.86	3.37	3.98	4.83	5.74	
应付账款	2.85	3.53	3.96	4.89	5.81	
其他	6.76	5.96	7.81	9.45	10.92	
非流动负债	2.22	9.62	9.66	11.66	13.66	
长期借款	0.17	1.67	1.72	3.72	5.72	
其他	2.05	7.95	7.94	7.94	7.94	
负债合计	23.48	27.65	29.94	36.40	41.41	
少数股东权益	0.44	0.63	0.73	0.91	1.07	
归属母公司股东权益	30.23	31.60	34.50	38.82	44.53	
负债和股东权益	54.15	59.89	65.17	76.14	87.02	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	23.46	24.04	30.75	38.18	46.01	
同比(%)	-23.8%	2.5%	27.9%	24.2%	20.5%	
归属母公司净利润	2.40	1.26	3.20	4.33	5.71	
同比(%)	368.5	-47.6%	154.9	35.1%	31.9%	
毛利率(%)	33.1%	27.0%	31.9%	33.3%	34.4%	
ROE%	7.9%	4.0%	9.3%	11.1%	12.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.24	0.60	0.81	1.07	
P/E	23.24	44.38	17.41	12.89	9.77	
P/B	1.85	1.76	1.62	1.44	1.25	
EV/EBITDA	14.46	20.95	12.82	10.20	8.18	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	23.46	24.04	30.75	38.18	46.01	
营业成本	15.69	17.55	20.93	25.46	30.17	
营业税金及附加	0.22	0.23	0.28	0.36	0.41	
销售费用	1.18	1.33	1.54	1.81	2.14	
管理费用	1.84	1.88	2.34	2.79	3.27	
研发费用	1.67	1.28	2.15	2.56	3.04	
财务费用	0.20	0.36	0.12	0.22	0.30	
减值损失合计	-0.30	-0.12	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	0.10	0.11	0.15	0.18	0.00	
其他	0.24	0.03	0.31	0.04	0.00	
营业利润	2.71	1.42	3.85	5.21	6.68	
营业外收支	-0.06	-0.05	-0.08	-0.07	0.00	
利润总额	2.65	1.37	3.77	5.14	6.68	
所得税	0.30	0.14	0.47	0.63	0.82	
净利润	2.35	1.23	3.30	4.51	5.86	
少数股东损益	-0.05	-0.02	0.10	0.18	0.16	
归属母公司净利	2.40	1.26	3.20	4.33	5.71	
EBITDA	3.91	2.54	4.95	6.57	8.33	
EPS(当年)(元)	0.45	0.24	0.60	0.81	1.07	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1.65	0.32	1.45	0.50	2.84	
净利润	2.35	1.23	3.30	4.51	5.86	
折旧摊销	0.81	0.83	1.06	1.22	1.35	
财务费用	0.23	0.45	0.21	0.27	0.34	
投资损失	-0.10	-0.11	-0.10	-0.11	-0.15	
营运资金变动	-2.42	-2.55	-3.01	-5.37	-4.71	
其它	0.78	0.48	0.05	0.07	0.00	
投资活动现金流	-0.96	-1.34	-3.85	-3.77	-3.57	
资本支出	-1.73	-1.63	-3.97	-3.93	-3.55	
长期投资	0.95	0.00	0.00	-0.02	-0.02	
其他	-0.18	0.28	0.12	0.18	0.00	
筹资活动现金流	-2.13	4.11	-1.13	2.78	1.37	
吸收投资	0.18	0.00	-0.33	0.00	0.00	
借款	13.85	20.97	-0.59	3.05	1.71	
支付利息或股息	-2.07	-1.35	-0.21	-0.27	-0.34	
现金流净增加额	-1.41	3.10	-3.51	-0.48	0.65	

资料来源: WIND, 信达证券研发中心

研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 10 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500524010001)，信达证券军工&中小盘分析师，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC 注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5 年产业工作经验。2021 年 11 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。