

研究所

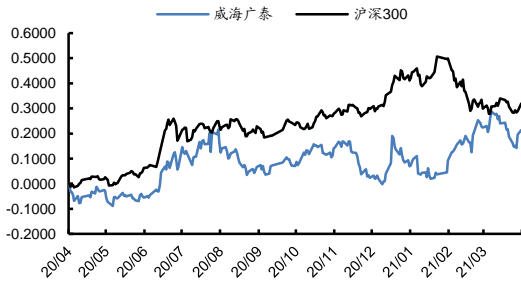
证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

军品占比显著提升，民品稳增未来可期

——威海广泰（002111）2020年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
威海广泰	-0.8	13.4	20.7
沪深300	1.6	-7.1	32.0

市场数据

2021-04-19

当前价格（元）	17.80
52周价格区间（元）	13.46 - 19.07
总市值（百万）	6796.53
流通市值（百万）	6018.80
总股本（万股）	38182.75
流通股（万股）	33813.49
日均成交额（百万）	94.47
近一月换手（%）	26.61

相关报告

《威海广泰（002111）业绩快报点评：业绩符合预期，军工放量带来增量》——2021-02-22

《威海广泰（002111）事件点评：实施股权激励，军民品同发力释放业绩弹性》——2020-11-24

《威海广泰（002111）深度报告：军品业务放量，空港消防齐飞》——2020-11-01

《威海广泰（002111）中报点评：军品收入占比提升，盈利能力再上台阶》——2020-08-27

《威海广泰（002111）年报点评：业绩符合预期，新基建提升成长空间》——2020-04-21

投资要点：

■ **业绩符合预期，扣非归母净利润大增：**公司2020年实现营业收入29.65亿元，同比增长16.2%；实现归母净利润3.83亿元，同比增长15.4%；实现扣非归母净利润3.69亿元，同比增长45.6%；实现综合毛利率31.8%，同比提升1.2pct。此外，公司经营性现金流实现净流入8.04亿元，同比增长31.9%。经营性现金流连续两年大幅高于净利润，足见公司在财务效率提升及资产结构改善成果显著。

■ **军品业务放量，新签订单高增：**公司军工事业部发挥公司空港设备业务的技术和产品优势，把民用空港设备推广到多军兵种军用机场，每年持续新签科研项目，业务发展状态可持续性较强。公司2020年累计新签军品合同17.9亿元，同比增长38.4%；实现收入10.0亿元，同比增长103%，占总收入比重提升至34%。公司军品业务保持良好的增长势头，并在多军兵种、多产品拓展方面取得突破性进展，屡屡签约军方大额订单，产品质量获得军方高度认可。在军民融合国家战略背景下，军队现代化建设加快，实战化需求提升，未来军品业务有望持续贡献业绩。

■ **定位智能化高端保障装备制造平台，民品稳定增长可期：**公司确定以集空港装备、消防装备、军工装备、无人机、移动医疗装备、电力电子装备于一体的智能化高端保障装备制造平台为产业定位，围绕已有产品小批量、多品种、定制化的特点，充分发挥在机械、电气、液压方面众多的专利、专有技术和经验，以智能化、数字化赋能，聚焦智能化高端保障装备行业持续深度拓展。空港设备方面，公司已树立民航电动化技术标杆，将显著受益于民航推进“蓝天保卫战”；消防装备方面，公司消防车业务市占率逐步提升，同时随着应急管理体系和能力建设的推进，应急救援装备市场需求有望持续增加；消防报警方面，公司加大地级代理商开拓以及央企总包单位品牌入围力度，并着力研发两总线产品以及应急照明智能疏散指示系统等产品并进展顺利，预计将逐步进入稳健增长通道。

■ **维持“买入”评级。**预计公司2021-2023年营业收入分别为40.0亿元、49.7亿元、61.2亿元，归母净利润分别为5.33亿元、6.76亿元、8.67亿元，对应当前股价，动态PE分别为13、10、8倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动至下游需求减弱风险；市场竞争加剧影响产

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

品盈利能力风险；国际市场开拓不及预期的风险等。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	2965	4000	4969	6122
增长率(%)	16%	35%	24%	23%
归母净利润（百万元）	383	533	676	867
增长率(%)	15%	39%	27%	28%
摊薄每股收益（元）	1.00	1.40	1.77	2.27
ROE(%)	11.70%	14.74%	16.66%	18.76%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：威海广泰盈利预测表

证券代码:	002111.SZ				股价:	17.80	投资评级:	买入	日期:	2021-04-19
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020	2021E	2022E	2023E	
盈利能力					每股指标					
ROE	12%	15%	17%	19%	EPS	1.00	1.40	1.77	2.27	
毛利率	32%	32%	33%	33%	BVPS	8.45	9.35	10.50	11.97	
期间费率	13%	18%	18%	17%	估值					
销售净利率	13%	13%	14%	14%	P/E	17.75	12.74	10.05	7.84	
成长能力					P/B	2.11	1.90	1.70	1.49	
收入增长率	16%	35%	24%	23%	P/S	2.29	1.70	1.37	1.11	
利润增长率	15%	39%	27%	28%						
营运能力					利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
总资产周转率	0.52	0.63	0.70	0.77	营业收入	2965	4000	4969	6122	
应收账款周转率	2.37	2.43	2.43	2.43	营业成本	2021	2716	3353	4095	
存货周转率	1.51	1.52	1.55	1.59	营业税金及附加	28	38	47	59	
偿债能力					销售费用	187	280	343	416	
资产负债率	42%	43%	43%	42%	管理费用	133	388	477	582	
流动比	1.74	1.80	1.88	1.97	财务费用	25	1	3	0	
速动比	1.15	1.10	1.13	1.16	其他费用/(-收入)	27	40	35	30	
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业利润	440	617	781	1000	
现金及现金等价物	842	581	509	598	营业外净收支	(3)	(2)	(1)	0	
应收款项	1249	1644	2042	2516	利润总额	437	615	780	1000	
存货净额	1339	1811	2189	2618	所得税费用	52	80	101	130	
其他流动资产	527	1031	1087	1004	净利润	384	535	679	870	
流动资产合计	3956	4676	5436	6344	少数股东损益	1	2	2	3	
固定资产	865	825	780	737	归属于母公司净利润	383	533	676	867	
在建工程	43	41	61	102	现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
无形资产及其他	166	161	152	144	经营活动现金流	804	(443)	198	448	
长期股权投资	105	105	105	105	净利润	384	535	679	870	
资产总计	5691	6363	7089	7987	少数股东权益	1	2	2	3	
短期借款	429	429	429	429	折旧摊销	68	66	63	60	
应付款项	897	1222	1509	1843	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	351	(1697)	(1119)	(1153)	
其他流动负债	947	947	947	947	投资活动现金流	(229)	43	25	2	
流动负债合计	2272	2598	2884	3219	资本支出	(27)	43	25	2	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(13)	0	0	0	
其他长期负债	146	146	146	146	其他	(189)	0	0	0	
长期负债合计	146	146	146	146	筹资活动现金流	(836)	(189)	(239)	(306)	
负债合计	2418	2744	3030	3365	债务融资	(123)	0	0	0	
股本	382	382	382	382	权益融资	46	0	0	0	
股东权益	3272	3619	4058	4622	其它	(759)	(189)	(239)	(306)	
负债和股东权益总计	5691	6363	7089	7987	现金净增加额	(260)	(589)	(16)	144	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，5年机械行业研究经验，机械组组长，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。