

2020年11月24日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：范益民 S0350519100001  
fanyim01@ghzq.com.cn

证券分析师：龙海敏 S0350520110001  
021-61981368 longhm@ghzq.com.cn

## 实施股权激励，军民品同发力释放业绩弹性

### ——威海广泰（002111）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
威海广泰	6.3	1.9	21.5
沪深300	5.4	4.6	29.2

市场数据 2020-11-24

当前价格（元）	17.04
52周价格区间（元）	13.46 - 18.36
总市值（百万）	6506.34
流通市值（百万）	5798.47
总股本（万股）	38182.75
流通股（万股）	34028.56
日均成交额（百万）	105.03
近一月换手（%）	33.58

相关报告

《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

《威海广泰（002111）跟踪点评：应急管理体系建设加快，应急救援装备市场打开》——2019-12-04

《威海广泰（002111）三季度点评：军品逐步放量，业绩进入上升期》——2019-10-29

## 投资要点：

- 实施股权激励：**公司公布限制性股票激励计划，拟授予限制性股票675.89万股，其中首次授予550万股，预留125.89万股。授予对象主要包括董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员。首次授予限制性股票设立限售期，分别为自相应授予登记完成之日起12/24/36个月，解除限售要求对公司和个人两个层面业绩进行考核。公司层面业绩目标为，在第1/2/3个解除限售期，分别实现以2019年业绩为基数，营收增长率不低于10%/21%/33%。公司实施股权激励，有利于充分调动公司管理人员和核心骨干员工的主动性和创造性，确保公司未来发展战略和经营目标的实现。
- 空港地面设备技术研讨会召开，电动化趋势已然成风：**第二届空港地面设备技术研讨会于11月19日-20日在山东威海召开。由公司负责建设运营国家空港地面设备工程技术研究中心已全面开展各系列产品的电动化设计开发，开发完成33个产品。其中，35T电动升降平台、50T电动牵引车世界领先。公司在充分吸收中心创新成果的基础上，推动一大批新产品实现了电动化和产业化，公司将持续受益于国内空港地面设备电动化浪潮。
- 军民品同发力释放业绩弹性：**民航大力推进“蓝天保卫战”，航空公司和机场采购电动空港设备需求有望持续打开。公司树立了民航电动化技术标杆，同时深耕新建、改扩建机场项目，有望提升市场份额。消防装备方面，我国城镇化率持续提升，国内消防车缺口较大，需求依然旺盛。军民融合大背景下，国防装备支出增加，公司军品订单方面取得突破性进展，多款产品首次在军队中标，多兵种市场扩张顺利，军品业务有望成为公司重要增长极。
- 维持“买入”评级。**预计公司2020-2022年营业收入分别为30.1亿元、40.1亿元、49.3亿元，归母净利润分别为3.80亿元、5.34亿元、6.85亿元，对应当前股价，动态PE分别为17、12、10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品盈利能力风险；国际市场开拓不及预期的风险；业绩受疫情影响波动的风险；铁路、公路运输对航空业市场可替代性的风险等。

**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%。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	2551	3008	4012	4931
增长率(%)	16%	18%	33%	23%
归母净利润(百万元)	332	380	534	685
增长率(%)	41%	14%	41%	28%
摊薄每股收益(元)	0.87	0.99	1.40	1.79
ROE(%)	11.18%	12.05%	15.67%	18.31%

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:	17.04	投资评级:	买入	日期:	2020-11-24
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	11%	12%	16%	18%	EPS		0.87	0.99	1.40	1.79
毛利率	31%	34%	34%	35%	BVPS		7.65	8.13	8.80	9.67
期间费率	16%	19%	19%	19%	<b>估值</b>					
销售净利率	13%	13%	13%	14%	P/E		19.62	17.14	12.18	9.50
<b>成长能力</b>					P/B		2.23	2.10	1.94	1.76
收入增长率	16%	18%	33%	23%	P/S		2.55	2.16	1.62	1.32
利润增长率	41%	14%	41%	28%	<b>利润表 (百万元)</b>					
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
总资产周转率	0.53	0.58	0.69	0.76	营业收入	2551	3008	4012	4931	
应收账款周转率	2.18	2.43	2.43	2.43	营业成本	1770	1996	2640	3228	
存货周转率	1.47	1.52	1.55	1.59	营业税金及附加	24	28	37	46	
<b>偿债能力</b>					销售费用	211	244	321	390	
资产负债率	38%	39%	41%	43%	管理费用	129	292	385	468	
流动比	1.85	1.89	1.87	1.88	财务费用	43	9	16	14	
速动比	1.14	1.18	1.10	1.09	其他费用/(-收入)	18	(35)	(40)	(45)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>营业利润</b>	<b>344</b>	<b>404</b>	<b>572</b>	<b>741</b>	
现金及现金等价物	258	488	290	345	营业外净收支	38	33	43	48	
应收款项	1169	1236	1649	2026	<b>利润总额</b>	<b>382</b>	<b>437</b>	<b>616</b>	<b>789</b>	
存货净额	1208	1331	1724	2063	所得税费用	49	57	80	103	
其他流动资产	504	869	950	881	<b>净利润</b>	<b>333</b>	<b>381</b>	<b>536</b>	<b>687</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>3139</b>	<b>3536</b>	<b>4224</b>	<b>4927</b>	少数股东损益	1	1	1	2	
固定资产	869	816	765	717	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>332</b>	<b>380</b>	<b>534</b>	<b>685</b>	
在建工程	13	23	50	97	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
无形资产及其他	178	173	164	155	<b>经营活动现金流</b>	<b>610</b>	<b>58</b>	<b>110</b>	<b>461</b>	
长期股权投资	92	92	92	92	净利润	333	381	536	687	
<b>资产总计</b>	<b>4816</b>	<b>5165</b>	<b>5820</b>	<b>6514</b>	少数股东权益	1	1	1	2	
短期借款	520	520	520	520	折旧摊销	67	67	63	59	
应付款项	619	708	936	1145	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	426	503	670	824	营运资金变动	209	(720)	(1282)	(1010)	
其他流动负债	136	136	136	136	<b>投资活动现金流</b>	<b>(290)</b>	<b>43</b>	<b>24</b>	<b>1</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1701</b>	<b>1867</b>	<b>2263</b>	<b>2625</b>	资本支出	(16)	43	24	1	
长期借款及应付债券	31	31	31	31	长期投资	(12)	0	0	0	
其他长期负债	117	117	117	117	其他	(262)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(89)</b>	<b>(197)</b>	<b>(277)</b>	<b>(355)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>1850</b>	<b>2015</b>	<b>2411</b>	<b>2773</b>	债务融资	(162)	0	0	0	
股本	382	382	382	382	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	2966	3150	3409	3740	其它	73	(197)	(277)	(355)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4816</b>	<b>5165</b>	<b>5820</b>	<b>6514</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>230</b>	<b>(95)</b>	<b>(142)</b>	<b>107</b>	

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。

龙海敏，清华大学硕士，5年项目运营及企业管理经验，3年机械行业研究经验，2020年加盟国海证券研究所，负责机械行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

龙海敏、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。