

威海广泰 (002111): 收入增长符合预期

增持 (维持)

机械/专用设备

当前股价: 24.38 元

报告日期: 2011 年 4 月 15 日

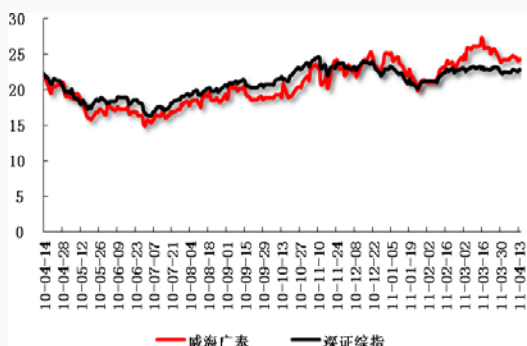
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	506	696	940	1,255
(+/-)	52.2%	37.6%	35.0%	33.5%
营业利润	67	90	118	157
(+/-)	22.7%	34.6%	30.3%	33.1%
归属于母公司 的净利润	67	84	102	136
(+/-)	33.3%	26.1%	20.9%	33.1%
每股收益 (元)	0.46	0.57	0.69	0.92
市盈率 (倍)	53	43	35	26

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	14,743/4,815
流通市值 (亿元)	11.64
每股净资产 (元)	3.79
资产负债率 (%)	54.45

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

010-66045454 zhanglei002@txsec.com

联系人: 何思源

021-58824282-803 hesy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2011 年 1-3 月, 公司实现营业收入 1.36 亿元, 同比增长 46.6%; 营业利润 6,721 万元, 同比增长 22.75%; 归属母公司所有者净利润 1,548 万元, 同比增长 30.67%; 基本每股收益 0.1 元。
- **收入增长符合预期。**报告期内, 公司收入增长基本符合我们的预期, 我们认为收入增幅较大主要还是因为消防车收入新并表, 空港设备收入增长仍较为稳健。我们在此重申年报点评的观点: 公司未来的投资机会短期主要看消防车、军品以及出口复苏带来的业绩增长, 中长期主要关注航空业繁荣带来的空服设备需求盛宴。
- **毛利率有所下滑, 期间费用大幅下降。**报告期内, 公司综合毛利率为 31.7%, 较去年同期大幅下滑 2.59 个百分点。毛利率下滑一方面是成本有所上升, 另一方面是毛利率较低的消防车辆开始并表拉低了综合毛利率。公司期间费用率为 16.43%, 同比下降 2.4 个百分点, 主要是销售费用率和管理费用率分别下降 1.33 个百分点和 1.03 个百分点。
- **经营性现金流为负。**报告期内, 公司经营性现金流为-2782 万元, 主要是存货及工资较去年同期大幅增长所致。我们认为存货增加主要是由于备货和应付原材料价格上涨增加采购原材料所致, 因此随着订单交付未来有望得到改善。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2011-2013年的EPS分别为0.57元、0.69元和0.92元, 按照4月14日的收盘价24.38元计算, 对应的动态PE分别为43倍、35倍和26倍, 维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 1) 经济复苏低于预期。2) 原材料价格波动的影响。3) 产能扩大市场开拓不达预期的风险。



图表 1 威海广泰盈利预测（万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	38,963	50,595	69,638	94,027	125,520
增长率(%)	-11.35%	52.21%	37.64%	35.02%	33.49%
减：营业成本	26,544	34,223	47,608	64,805	86,554
毛利率(%)	31.87%	32.36%	31.64%	31.08%	31.04%
减：营业税金及附加	198	256	453	611	816
销售费用	1,980	3,181	3,830	5,172	6,904
管理费用	3,583	4,527	6,267	8,462	11,297
财务费用	938	1,336	1,741	2,351	3,138
期间费用	6,502	9,045	11,839	15,985	21,338
期间费用率(%)	16.69%	17.88%	17.00%	17.00%	17.00%
资产减值损失	383	453	696	846	1,130
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	138	102	0	0	0
营业利润	5,475	6,721	9,043	11,780	15,682
增长率(%)	-25.58%	22.75%	34.56%	30.26%	33.12%
营业利润率(%)	14.05%	13.28%	12.99%	12.53%	12.49%
加：营业外收入	216	987	800	0	0
减：营业外支出	48	75	100	0	0
利润总额	5,643	7,633	9,743	11,780	15,682
增长率(%)	-24.69%	35.27%	27.64%	20.90%	33.12%
利润率(%)	14.48%	15.09%	13.99%	12.53%	12.49%
减：所得税	900	1,134	1,461	1,767	2,352
实际税负比率(%)	16.0%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	4,743	6,499	8,282	10,013	13,330
归属母公司所有者净利润	5,025	6,696	8,447	10,213	13,596
增长率(%)	-23.14%	33.27%	26.15%	20.90%	33.12%
净利润率(%)	12.90%	13.24%	12.13%	10.86%	10.83%
少数股东损益	-282	-197	-166	-200	-267
总股本	14,399	14,743	14,743	14,743	14,743
每股收益(元)	0.35	0.46	0.57	0.69	0.92

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041