



空港地面设备龙头, 消防装备业绩快速增长

——威海广泰 (002111) 调研快报

2015年01月22日

强烈推荐/维持

威海广泰

调研快报

关注 1: 空港地面设备龙头企业

空港地面设备是公司的传统业务, 收入占比 60~70%。公司产品种类齐全, 覆盖机场的机务、地面服务、飞机货运、场道维护、油料加注和客舱服务六大作业单元, 在国内市场占有率高达 50~60%。公司注重产品的设计和研发, 一方面提升现有产品的性能和可靠性, 缩小与国外产品的差距, 一方面研发电动化产品面对未来绿色空港的发展需求, 同时积极拓展国际业务。我们预计, 公司空港地面设备业务近年来将维持 10~15% 的平稳增速。

关注 2: 消防装备业务高增长

公司当前的消防装备产品主要是消防车, 处于国内第一梯队位置, 2013 年营业收入占比约为 30%。近年来, 国内消防行业发展迅速, 消防车采购数量逐年增加, 公司一方面注重市场开拓, 一方面积极拓展举高类高端消防车业务, 预计未来几年公司消防车业务增速可保持在 30% 左右。

关注 3: 收购营口新山鹰扩展消防电子业务, 提升盈利能力

公司 5 月份发布公告拟收购营口新山鹰 80% 股权, 拓展了消防电子业务。一方面, 丰富了消防装备板块的产品种类, 与原有消防车的客户资源形成互补, 有利于市场开拓; 另一方面, 新山鹰预测未来三年实现净利润 5501 万元、6491 万元和 7510 万元, 同时承诺未来三年净利润不少于 2.4 亿元, 大大提升了公司的盈利能力。

关注 4: 特种车辆、电力电子和无人机, 公司布局未来

公司以空港设备和消防装备为基础, 逐步培育出特种车辆和电力电子两大新兴业务板块, 当前已有独立产品。另外, 公司在 11 月 28 日与某合作单位签订了《系列无人机系统开发合作协议书》, 成功布局无人机产业。我们认为, 随着新产品的开发以及市场的开拓, 特种车辆、电力电子和无人机有望成为公司业绩新增长点。

刘斐

010-66554104

liufei@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480513050002

赵炳楠

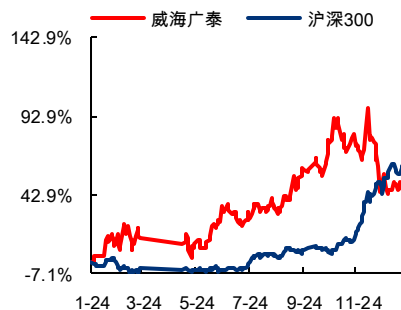
010-66554067

zhaobn@dxzq.net.cn

交易数据

| | |
|-----------------|-------------|
| 52 周股价区间 (元) | 17.97-10.72 |
| 总市值 (亿元) | 55.22 |
| 流通市值 (亿元) | 47.38 |
| 总股本/流通 A 股 (万股) | 30727/26366 |
| 流通 B 股/H 股 (万股) | / |
| 52 周日均换手率 | 1.72 |

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《威海广泰 (002111): 空港地面设备龙头, 消防装备业绩快速增长》2014-12-24
- 2、《威海广泰 (002111) 调研简评: 多款新产品将推出, 明年进入开花结果期》2013-11-27
- 3、《威海广泰 (002111): 通航市场预期升温, 开启公司新蓝海》2013-11-27
- 4、《威海广泰 (002111) 2013 年 3 季报点评: 新签订单快速增加, 4 季度将进入交付高峰》2013-10-29

关注 5：通用航空打开未来广阔市场空间。

我国低空空域改革有望在 2015 年获得突破，通用航空将进入高速发展阶段，将为公司空港地面设备业务带来巨大的市场空间。截止到 2013 年底，我国通用机场的数量约 400 个，不足美国的 2%。假设未来 10 年我国通用机场数量达到美国的 30%，预计将为空港地面设备带来约 600 亿元的市场空间，公司作为国内空港地面设备的龙头，将充分受益。

结论：

我们看好通用航空发展为公司空港地面设备业务带来的巨大市场空间，以及消防装备业务的高速发展，预计 2014-2016 年 EPS 为 0.37 元、0.65 元和 0.79 元，对应 PE 为 59 倍，34 倍和 28 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位:百万元 | | | | | 利润表 | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E | | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 流动资产合计 | 1119 | 1317 | 1574 | 2415 | 3117 | 营业收入 | 811 | 885 | 1099 | 1759 | 2282 |
| 货币资金 | 183 | 161 | 220 | 352 | 456 | 营业成本 | 566 | 608 | 756 | 1178 | 1528 |
| 应收账款 | 341 | 435 | 482 | 771 | 1000 | 营业税金及附加 | 5 | 6 | 7 | 11 | 15 |
| 其他应收款 | 30 | 34 | 42 | 67 | 86 | 营业费用 | 45 | 52 | 64 | 103 | 140 |
| 预付款项 | 91 | 129 | 159 | 206 | 267 | 管理费用 | 87 | 109 | 135 | 216 | 281 |
| 存货 | 389 | 507 | 621 | 969 | 1256 | 财务费用 | 16 | 20 | 18 | 35 | 53 |
| 其他流动资产 | 85 | 51 | 51 | 51 | 51 | 资产减值损失 | 7.20 | 7.05 | 7.00 | 7.00 | 7.00 |
| 非流动资产合计 | 701 | 774 | 699 | 621 | 542 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 投资净收益 | 1.18 | 2.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 323.28 | 466.34 | 463.38 | 456.47 | 393.20 | 营业利润 | 85 | 87 | 111 | 208 | 259 |
| 无形资产 | 152 | 153 | 138 | 122 | 107 | 营业外收入 | 19.28 | 19.04 | 19.00 | 19.00 | 19.00 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 1.10 | 0.87 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 资产总计 | 1820 | 2091 | 2273 | 3036 | 3659 | 利润总额 | 103 | 105 | 129 | 226 | 277 |
| 流动负债合计 | 631 | 843 | 954 | 1577 | 2039 | 所得税 | 14 | 12 | 15 | 27 | 33 |
| 短期借款 | 222 | 239 | 421 | 823 | 1068 | 净利润 | 89 | 93 | 114 | 199 | 244 |
| 应付账款 | 124 | 152 | 186 | 291 | 377 | 少数股东损益 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 115 | 179 | 223 | 294 | 385 | 归属母公司净利润 | 89 | 94 | 114 | 199 | 244 |
| 一年内到期的非 | 28 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 271 | 281 | 204 | 321 | 391 |
| 非流动负债合计 | 89 | 80 | 83 | 103 | 119 | EPS (元) | 0.29 | 0.30 | 0.37 | 0.65 | 0.79 |
| 长期借款 | 31 | 12 | 12 | 12 | 12 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 负债合计 | 720 | 923 | 1038 | 1681 | 2158 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长 | 28.48% | 9.19% | 24.10% | 60.10% | 29.76% |
| 实收资本(或股 | 307 | 307 | 307 | 307 | 307 | 营业利润增长 | 31.37% | 2.50% | 28.10% | 87.23% | 24.47% |
| 资本公积 | 418 | 418 | 418 | 418 | 418 | 归属于母公司净利润 | 21.42% | 75.07% | 21.42% | 75.07% | 22.52% |
| 未分配利润 | 321 | 382 | 382 | 382 | 382 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东 | 1099 | 1168 | 1236 | 1355 | 1501 | 毛利率(%) | 30.17% | 31.35% | 31.21% | 33.00% | 33.07% |
| 负债和所有者权 | 1820 | 2091 | 2273 | 3036 | 3659 | 净利率(%) | 10.95% | 10.51% | 10.35% | 11.31% | 10.68% |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | | 总资产净利润(%) | 4.88% | 4.48% | 5.00% | 6.55% | |
| | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E | ROE(%) | 8.09% | 8.02% | 9.20% | 14.68% | 16.24% |
| 经营活动现金流 | 15 | -27 | -53 | -169 | 1 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 89 | 93 | 114 | 199 | 244 | 资产负债率(%) | 40% | 44% | 46% | 55% | |
| 折旧摊销 | 169.76 | 174.38 | 0.00 | 78.58 | 78.58 | 流动比率 | 1.56 | 1.65 | 1.53 | 1.53 | |
| 财务费用 | 16 | 20 | 18 | 35 | 53 | 速动比率 | 0.96 | 1.00 | 0.92 | 0.91 | |
| 应付帐款的变化 | 0 | 0 | -47 | -289 | -229 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款的变化 | 0 | 0 | 44 | 70 | 91 | 总资产周转率 | 0.48 | 0.45 | 0.50 | 0.66 | 0.68 |
| 投资活动现金流 | -118 | -69 | -7 | -7 | -7 | 应收账款周转率 | 3 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 公允价值变动收 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 7.22 | 6.41 | 6.48 | 7.38 | 6.84 |
| 长期股权投资减 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 | 每股收益(最新摊薄) | 0.29 | 0.30 | 0.37 | 0.65 | 0.79 |
| 筹资活动现金流 | 79 | 36 | 118 | 308 | 111 | 每股净现金流(最新 | -0.08 | -0.20 | 0.19 | 0.43 | 0.34 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊 | 3.58 | 3.80 | 4.02 | 4.41 | 4.89 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 75.55 | 73.03 | 59.23 | 33.83 | 27.61 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 6.13 | 5.77 | 5.45 | 4.97 | 4.48 |
| 现金净增加额 | -24 | -60 | 59 | 132 | 105 | EV/EBITDA | 25.22 | 24.31 | 34.06 | 22.45 | 18.83 |

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘斐

煤炭、电力及公用事业行业研究员

重点覆盖公司：

煤炭：中国神华、中煤能源、西山煤电、冀中能源、永泰能源、兰花科创、阳泉煤业、美锦能源、潞安环能。

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st 科健、四环药业等。

联系人简介

赵炳楠

哈尔滨工业大学工学硕士，2007-2013 年在航天五院从事卫星设计工作，2014 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。