

多元化寻找新利润增长点

——威海广泰（002111）调研快报

2012年2月15日

推荐/首次评级

威海广泰

调研快报

王明德

分析师

执业证书编号: S1480511100001

联系人: 韩庆

电话: 010-66554026

邮箱: hanqing@dxzq.net.cn

事件:

近日我司去威海广泰进行了实地调研，并就公司经营情况，发展规划与公司进行了深入的交流和沟通。

观点:

公司是国内最大的空港设备制造商。空港设备是指民用航空机场中为客货机飞行及航空地面服务的各类配套设施与设备。空港设备产品的特性是小批量多品种，同时在可靠性和安全性上有特定的要求。

1、国内空港设备需求将保持稳定增长

目前公司的主营业务是空港地面设备，占总收入的比重超过70%。公司空港设备国内市场占有率超过40%，与法国TLD一起占据国内大部分市场份额。其中公司的飞机电源车和静变电源国内市场占比在80%以上、有杆飞机牵引车占比在60%以上、飞机气源车占比在40%-50%。

图 1: 2008-2011 年公司主营业务收入构成

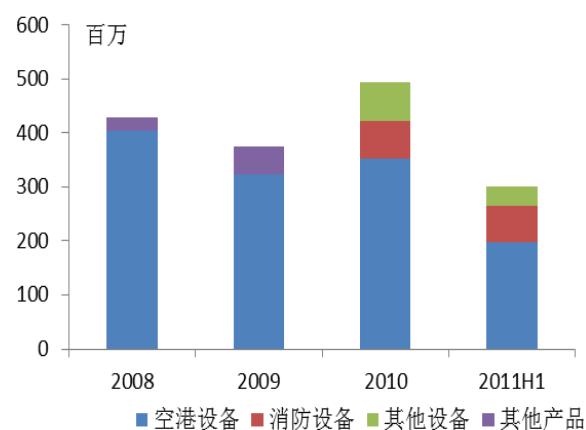
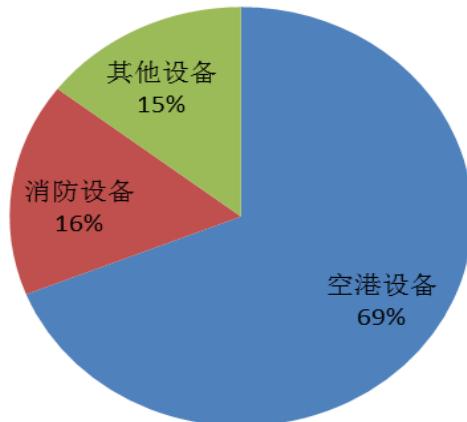


图 2: 2011年上半年公司营业利润构成

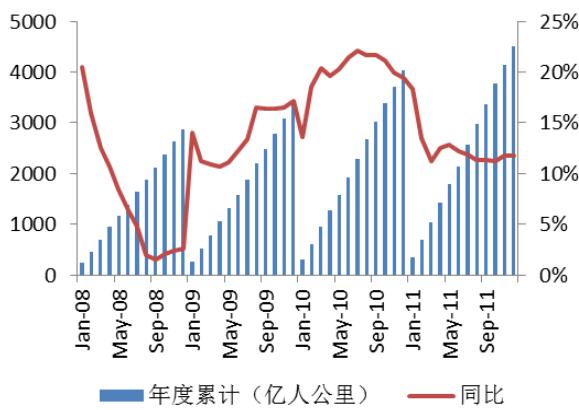


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

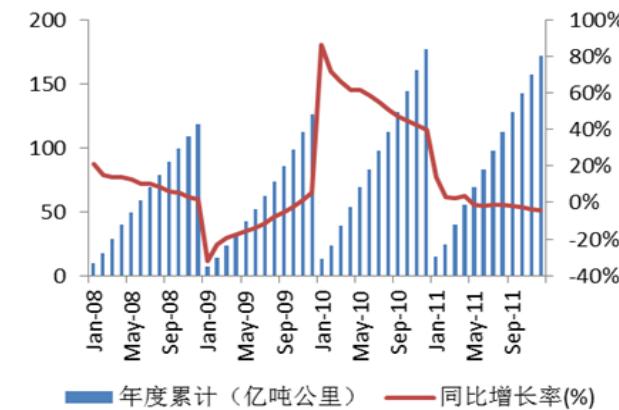
空港设备下游需求受航空业景气度变化影响大。近两年，国内民航旅客和货物周转量快速增长，从而带动空港设备需求明显增长。2011年下半年开始，国内民航旅客和货物周转量增速出现回落，预计将给2012年的国内空港设备需求带来一定压力。

图 3: 2008-2011 年民航旅客周转量



资料来源: 中国民用航空局, 东兴证券研究所

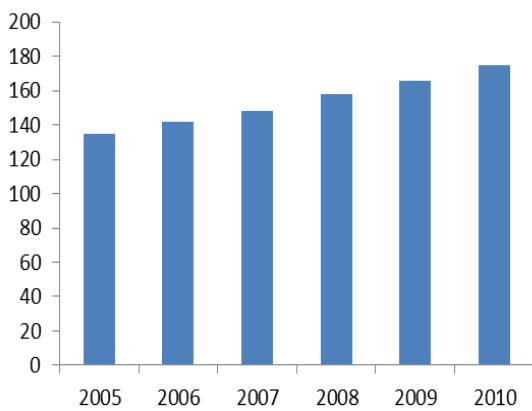
图 4: 2008-2011 年民航货物周转量



资料来源: 中国民用航空局, 东兴证券研究所

根据《全国民用机场布局规划》(2007)，到2020年，我国规划民用机场总数将达244个，全国80%以上的县级行政单元，能够在地面交通100km或1.5小时车程内享受到航空服务，所服务区域的人口数量占全国总人口的82%、国内生产总值(GDP)占全国总量的96%。到2010年底，国内已建成民用航空机场180个。未来随着国内航空机场数量及飞机起落架数的增长，空港设备需求量将稳定增长。

图 5: 2005-2010 年国内民航机场数量



资料来源: 中国民用航空局, 东兴证券研究所

图 6: 2010-2011 国内 50 家主要机场起降架次



资料来源: 中国民用航空局, 东兴证券研究所

公司出口收入现在的比重较小，未来将着力开拓海外市场。目前公司在俄罗斯、巴西、中东地区的市场开拓已初见成效，例如莫斯科的四个机场已全部采购了公司的产品，巴西等新兴市场增长很快。海外空港设备市场的容量在40亿美元左右，公司预计未来几年出口业务每年能有30%左右的增长。

2、公司未来将以技术为核心拓展相关业务

公司在相关车载产品上有较深的技术积累，在机、电、液技术方面优势明显。公司未来将以自身技术优势重点发展空港设备、消防车、特种车和电力电子产品四大产业。其中特种车将重点发展矿车、公路除雪车、电动公交车等，电力电子产品将主要发展光伏逆变器、宽范围稳频稳压电源等电力电子产品。

公司 2010 年通过收购中卓时代公司进入消防车领域。近两年公司消防车业务快速发展，成为公司另一个重要的业绩增长点。国内消防车市场主要包括公安消防部队、地方或企业专职消防队和人民解放军的消防队三大块。其中，公安消防部队占消防车需求量的 50%，其余两大块占 50%。

2011 年我国的城市化率已经首超 50%，根据“十二五”规划，到 2015 年我国的城市化率将达到 60%，城市化率的不断提高促进了交通、市政等基础设施建设的发展，也对消防装备发展提出更高要求，并将直接带动消防产业的发展。根据新修订实施的《城市消防站建设标准》对消防站建设和配备标准的要求，城市必须设立一级普通消防站，地级以上城市(含)以及经济较发达的县级城市应当设特勤消防站。一级普通消防站配备消防车数量为 4-6 辆，二级普通消防站配备消防车数量为 2-3 辆，特勤消防站配备消防车数量为 7-10 辆。按此估算，全国应建消防站 5422 个，每年的市场容量在 4000-5000 台。

目前，我国从事消防车制造的企业大约有 30 多家，但总体而言规模较小，多数企业仅能生产技术含量低、单位价值相对较低的低端产品，如普通水罐车、轻型泡沫水罐车等。公司凭借自身资金、技术优势，已自主开发出部分中高端消防车产品，如压缩空气 A 类泡沫消防车、机场主力泡沫消防车、防化洗消车等。据统计，在公安消防部队共有各类执勤车辆里，传统水罐消防车占 49.2%，泡沫消防车占 16.9%，泡沫消防车中高端的压缩空气泡沫消防车仅占 0.64%，而应对高层建筑灭火任务必需的举高消防车也仅占 1.20%。由此可见，未来公司的中高端消防车产品市场增长空间很大。

风险提示：

- 1) 国内航空业景气下滑；
- 2) 公司募投项目进度低于预期。

结论：

公司作为国内空港设备市场占有率最高的企业，正通过积极开拓海外市场和发展多元化业务来实现未来业绩的持续增长。我们预计公司 2011 年至 2013 年的每股收益分别为 0.25 元、0.34 元和 0.44 元，对应的 PE 分别为 31 倍、22 倍和 17 倍。我们给予“推荐”评级，6 个月目标价 10.2 元。

表 2：盈利预测与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	494.85	665.05	953.96	1,210.01
主营收入增长率	27.01%	34.39%	43.44%	26.84%
EBITDA (百万元)	98.38	150.93	188.56	244.72
EBITDA 增长率	29.77%	53.41%	24.94%	29.78%
净利润 (百万元)	66.96	77.88	105.82	136.30
净利润增长率	33.27%	16.31%	35.87%	28.81%
ROE	12.33%	10.28%	12.73%	14.71%
EPS (元)	0.46	0.25	0.34	0.44
P/E	23.61	42.85	31.53	24.48
P/B	2.95	4.41	4.01	3.60
EV/EBITDA	18.62	22.84	19.19	14.76

资料来源：东兴证券

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

韩庆

工学学士，管理学硕士，多年工程机械行业上市公司从业经验，2011 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

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關服務。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。