

空港设备龙头多领域拓展空间

——威海广泰（002111）调研快报

2012年5月28日

推荐/维持

威海广泰

调研快报

王明德

执业证书编号: S1480511100001

联系人: 史成波

shicb@dxzq.net.cn 010-6655 4022

韩庆

hanq@dxzq.net.cn 01066554026

事件:

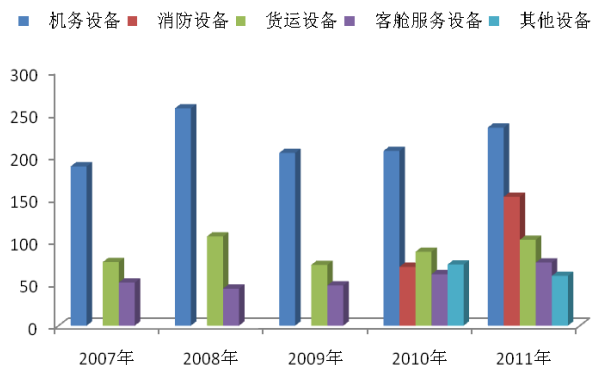
近期我实地调研了威海广泰，并与公司高管就当前行业现状和公司生产经营情况进行了深入探讨。

观点:

1、公司是空港设备绝对龙头企业。

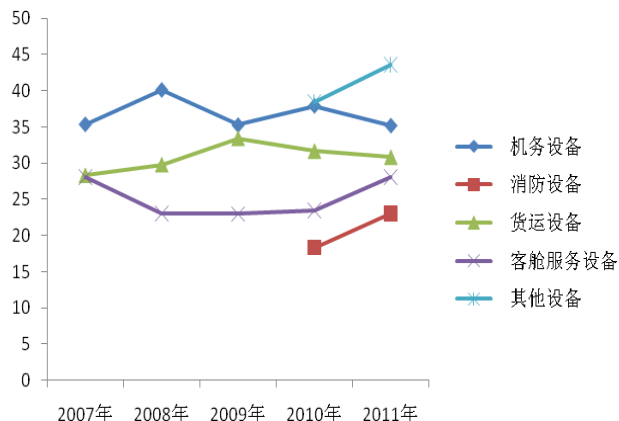
目前公司的主营业务是空港地面设备，占总收入的比重超过70%。公司空港设备国内市场占有率超过40%，与法国TLD一起占据国内大部分市场份额。其中公司的飞机电源车和静变电源国内 market 占比在80%以上，有杆飞机牵引车占比在60%以上、飞机气源车占比在40%-50%。

图 1: 公司细分收入情况



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 2: 公司各项业务毛利率



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

市场空间: 国内空港设备市场总体规模 40 多亿/年, 目前国内空港设备的采购主要以机场采购为主, 航空公司采购为辅。

公司的成长性主要在海外市场, 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有全部采购了公司的产品。去年拿到订单 1.2 亿, 我们预计今年 1.8 亿。但是北美市场作为全球最大的空港设备市场 (美国市场占全球市场的 40%) 一直进不去。公司预计未来海外市场每年有 30%-50% 的增长。现在海外市场的容量在 40 亿美元左右, 主要集中在发达国家和部分新兴市场。

通航对公司业绩短期内不会有贡献。首先通航产品相比民航的产品要小, 批量少, 所需的主要有小牵引车, 登机梯、清污水车、加油车、电源车, 单个机场的需求量几百万元; 从市场启动来看, 通航不会这么快, 短期内不会有太大的增长, 长期来看市场还很大。

2、消防车业务有望挤进第一梯队。

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。消防车行业市场规模 100 亿以上，目前行业年增速 20%左右，武警消防部队采购占 50%。国内主要以水罐车为主，泡沫车少，行业整体净利润率 8-10%左右。收购前中卓以水罐车等低端产品较多，目前已转向 A 类泡沫消防车、抢险救援车、机场主力泡沫消防车等高端产品。

该行业需要资质准入，2007 年以后国家再也没有批过消防车的资质，中卓是最后一批获批的企业之一。目前行业内 30 家，最大的也就 5、6 个亿的。以前中卓属于第三梯队，但收购后，迅速进入了第二梯队。

公司去年消防车业务收入 1.5 亿元，净利润 1,000 万，净利率 7%，我们预计 2012 年该业务收入有望达到 2.5 亿，且随着管理细化、产品结构调整，公司今年的净利率有望上升一个百分点。

3、多项业务并重，打开未来发展空间。

特种车业务：公司去年开始做矿用卡车业务，今年已经开始有销售记录，短期内主要想开发一些高附加的矿卡，随车吊、运油车等；未来还想做些其他特种车产品，目前正在做产品调研。此外公司还做了几台电动公交车在威海公交公司试用。

电力电子：公司已经研发出光伏逆变器产品，产品送测的指标较好，今年准备推向市场。此外公司的永磁无刷电机主要用在电动车，油田等领域，已经有了销售。

军品业务：2010 年公司军品业务创历史新高后，2011 年又有回落，发展不快主要因为军品的产品设计定型周期较长，我们预计公司今年军品业务或创新高，成为公司的另一项业务支撑。

海工代工业务：公司已经跟斯伦贝谢签订了 2 台样机的试制合同，产品是吊装到钻井平台上作业并带有测井、检测设备的箱式装置，今年 9 月份样机交付，代工的毛利率相对较高，预计样机试制完成后能够签订正式代工合同。公司跟斯伦贝谢合作的原因是：1) 主要通过合作能够提高公司产品质量控制水平，斯伦贝谢对产品质量把控严格，需要通过挪威船级社认证（公司已通过）；2) 积累生产加工海工产品的经验。

风险提示：

- 1、消防车业务不达预期；
- 2、军品业务的不确定性较强

结论：

公司空港设备空间有限，短期内看消防车高增长，未来看特种车拓展力度，现在谈进入海工领域尚早，今年公司成本压力仍然较大，费用率很难下降。

预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 0.28、0.33、0.37 元，对应当前股价 PE 分别为 34.7X、28.9X、25.7X，公司目前股价已经隐含了低空开放对公司可能的正面效应，以及公司涉及军品研发生产的概念，目前股价基本合理，暂时维持“推荐”评级。

表 2：公司盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	505.95	631.03	854.68	1,121.86	1,347.09
主营收入增长率	29.86%	24.72%	35.44%	31.26%	20.08%

EBITDA (百万元)	98.38	109.70	147.53	192.49	241.92
EBITDA 增长率	29.77%	11.51%	34.49%	30.47%	25.68%
净利润 (百万元)	66.96	75.48	84.88	101.95	114.37
净利润增长率	33.27%	12.72%	12.45%	20.11%	12.18%
ROE	12.33%	7.34%	7.81%	8.80%	9.23%
EPS (元)	0.460	0.270	0.276	0.332	0.372
P/E	20.83	35.48	34.68	28.87	25.74
P/B	2.60	2.86	2.71	2.54	2.38
EV/EBITDA	16.71	26.06	20.71	16.78	13.33

利润表 (百万元)	2010A	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
营业收入	505.95	631.03	854.68	35.44%	1,121.86	31.26%	1,347.09	20.08%
营业成本	342.23	430.78	598.61	38.96%	795.26	32.85%	958.87	20.57%
营业费用	31.81	38.25	51.28	34.05%	67.31	31.26%	80.83	20.08%
管理费用	45.27	72.17	95.72	32.64%	125.65	31.26%	148.18	17.93%
财务费用	13.36	18.43	9.66	-47.60%	12.80	32.50%	22.62	76.72%
投资收益	1.02	0.53	1.00	90.47%	1.00	0.00%	1.00	0.00%
营业利润	67.21	64.44	92.04	42.82%	112.12	21.82%	126.73	13.03%
利润总额	76.33	88.28	101.04	14.45%	121.12	19.87%	135.73	12.06%
所得税	11.34	12.02	15.16	26.14%	18.17	19.87%	20.36	12.06%
净利润	64.99	76.27	85.88	12.61%	102.95	19.87%	115.37	12.06%
归属母公司所有者的净利润	66.96	75.48	84.88	12.45%	101.95	20.11%	114.37	12.18%
NOPLAT	68.60	71.60	86.44	20.74%	106.18	22.83%	126.94	19.55%
资产负债表 (百万元)	2010A	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
货币资金	91.71	284.93	351.00	23.19%	506.55	44.32%	608.25	20.08%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	270.05	260.90	353.37	35.44%	463.84	31.26%	556.96	20.08%
预付款项	55.01	87.71	133.15	51.80%	193.51	45.33%	266.29	37.61%
存货	273.66	360.66	501.18	38.96%	665.82	32.85%	802.80	20.57%
流动资产合计	703.56	1,017.37	1,369.66	34.63%	1,870.36	36.56%	2,283.11	22.07%
非流动资产	502.89	572.47	729.08	27.36%	883.04	21.12%	835.11	-5.43%
资产总计	1,206.45	1,589.84	2,098.75	32.01%	2,753.40	31.19%	3,118.22	13.25%
短期借款	198.26	105.98	40.00	-62.26%	303.05	657.64%	398.89	31.62%
应付帐款	91.05	100.63	137.92	37.06%	183.22	32.85%	220.92	20.57%
预收款项	61.72	107.41	175.78	63.66%	265.53	51.06%	373.30	40.59%
流动负债合计	466.78	413.19	481.81	16.61%	906.56	88.16%	1,170.03	29.06%
非流动负债	178.98	147.12	472.20	220.96%	536.42	13.60%	534.58	-0.34%
少数股东权益	17.76	1.44	2.44	69.47%	3.44	40.99%	4.44	29.07%
母公司股东权益	542.94	1,028.09	1,087.51	5.78%	1,158.87	6.56%	1,238.93	6.91%
净营运资本	236.78	604.18	887.86	46.95%	963.81	8.55%	1,113.08	15.49%
投入资本IC	773.92	926.85	1,183.64	27.71%	1,430.52	20.86%	1,524.23	6.55%
现金流量表 (百万元)	2010A	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
净利润	64.99	76.27	85.88	12.61%	102.95	19.87%	115.37	12.06%
折旧摊销	17.81	26.82	0.00	N/A	67.57	N/A	92.58	37.01%
净营运资金增加	48.31	367.39	283.68	-22.78%	75.95	-73.23%	149.27	96.55%
经营活动产生现金流	30.67	65.88	(4.07)	N/A	2.87	N/A	90.15	3036.45%
投资活动产生现金流	(71.81)	(106.85)	(177.10)	N/A	(177.50)	N/A	(88.14)	N/A
融资活动产生现金流	69.55	227.38	(30.30)	N/A	216.87	N/A	36.55	-83.15%
现金净增(减)	28.41	186.41	(211.46)	N/A	42.25	N/A	38.56	-8.73%

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

史成波

工学学士，经济学硕士，2010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。