

毛利率下滑拖累中期业绩

——威海广泰（002111）中报点评

分析师：黄平

执业证书编号：S0300511010009

Email: huangping@lxzq.com.cn

日期：2012年8月10日

www.lxzq.com.cn

1、2012年1-6月，公司实现营业收入3.68亿元，同比增长21.1%；实现归属于上市公司股东的净利润3602万元，同比增长6.31%；实现每股收益0.12元，业绩低于我们的预期。公司净利润增速低于收入增速，主要是由于综合毛利率下降所致。

2、在公司上半年营业收入中，机务设备实现收入1.39亿元，同比增长19.85%；客舱服务设备收入为4330万元，同比增长18.3%；货运设备收入为3937万元，同比下降12.79%；消防设备收入为1.18亿元，同比增长73.66%。其中，消防设备继续保持了快速增长，预计未来几年该业务在收入中的比重将会逐步上升。

3、1-6月，公司主营业务综合毛利率为29.23%，同比下降2.99个百分点，主要原因是，一方面市场竞争加剧，公司产品销售价格有所下降，另一方面，上半年低毛利率空港设备以及消防车产品销售收入占比有所上升，而且，上半年劳动力成本大幅上涨，使得毛利率有所下降。

4、总体而言，空港设备属于市场容量较小的一个细分行业，国外规模较大的公司销售收入一般在10-20亿元。目前，公司空港设备在国内的市场占有率已经比较高，而国内通用航空产业发展短期又难有大的突破，因此，我们预计未来几年公司空港设备收入仍将保持平稳增长。近期而言，公司主营业务的最大增长点在于消防车设备，另外，公司正努力进入光伏逆变器、永磁无刷电机等电力电子产品领域，这些业务未来有望形成公司新的利润增长点。

5、考虑到国内低空开放进展缓慢，对公司业绩短期促进作用有限，且目前空港设备市场竞争激烈，我们适当下调公司未来两年的业绩预期。

我们预计，公司2012-2014年将分别实现营业收入7.85亿元、10.05亿元和13.30亿元，分别实现每股收益0.26元、0.34元和0.45元。截止2012年8月9日收盘，公司股价为8.49



元，对应2012-2014年EPS的动态市盈率分别为33倍、25倍和19倍。由于公司业绩低于我们的预期，因此我们适当下调其投资评级，但考虑到公司估值不高，我们仍给予其“增持”的投资评级。

图表1 公司盈利预测(万元)

| | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入 | 50,595 | 63,103 | 78,500 | 100,500 | 133,000 |
| 营业成本 | 34,223 | 43,078 | 55,343 | 70,752 | 93,499 |
| 营业税金及附加 | 256 | 393 | 471 | 603 | 798 |
| 销售费用 | 3,181 | 3,825 | 4,710 | 6,030 | 7,980 |
| 管理费用 | 4,527 | 7,217 | 8,635 | 11,055 | 14,630 |
| 财务费用 | 1,336 | 1,843 | 2,198 | 2,814 | 3,724 |
| 资产减值损失 | 453 | 354 | 393 | 503 | 665 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | | | |
| 投资净收益 | 102 | 53 | 79 | 101 | 133 |
| 营业利润 | 6,721 | 6,444 | 6,830 | 8,844 | 11,837 |
| 加：营业外收入 | 987 | 2,421 | 2,748 | 3,518 | 4,655 |
| 减：营业外支出 | 75 | 37 | 39 | 50 | 67 |
| 利润总额 | 7,633 | 8,828 | 9,538 | 12,311 | 16,426 |
| 减：所得税 | 1,134 | 1,202 | 1,413 | 1,809 | 2,394 |
| 净利润 | 6,499 | 7,627 | 8,125 | 10,502 | 14,032 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 6,696 | 7,548 | 8,046 | 10,402 | 13,899 |
| 减：少数股东损益 | -197 | 79 | 79 | 101 | 133 |
| 基本每股收益(元) | 0.45 | 0.25 | 0.26 | 0.34 | 0.45 |

资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

主要风险：

1、下游市场需求波动的风险；

2、A股市场的系统性风险。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确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受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。