

其它专用机械

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 宋怡桥

S0960112030043

010-63222547

songyiqiao@china-invs.cn

6-12个月目标价: 9.20元

当前股价: 8.08元

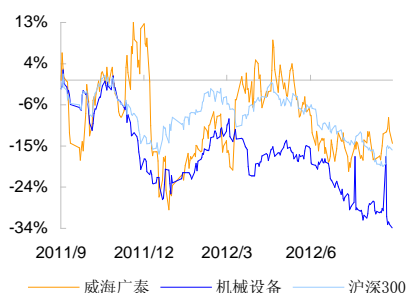
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2086.00
总股本(百万)	307
流通股本(百万)	182
流通市值(亿)	15
EPS	0.25
每股净资产(元)	3.35
资产负债率	35.24%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
威海广泰	3.94	-7.77	5.93
机械设备	-2.65	-16.16	-22.38
沪深300指数	-2.63	-12.05	-13.91



相关报告

威海广泰

002111

推荐

消防车业务增长迅速，多元化发展有待观察

投资要点:

- 威海广泰是我国最大的空港设备生产商，将保持 25%-30% 增长。主要产品为公司业务主要分为机场设备，消防车辆，特种车辆和设备，以及一些 OEM 业务等方面。2011 年公司年收入 6.31 亿元，其中机场设备约占总收入 70%，消防设备约占总收入 30%。公司立足主业并拓展多元化发展，今后两年收入将保持 25%-30% 增长。
- 公司空港设备立足国内民航市场，开拓国外和军品市场。国内民航空港设备行业空间在 15 亿元左右（不含廊桥等设备），年增长 10% 左右。公司产品总体占有国内民航约 40% 的市场份额。由于国内民航市场容量有限，公司重点拓展国外市场和军品市场，其中国外市场约占总销售 14%，目前主要面向发展中国家开展业务，近期已经通过欧洲大部分准入认证，逐步进入欧洲市场；军品方面主要得益于与军方的合作研发，几个项目将陆续列装，预计明年军品销售能够有较大幅度增长。
- 公司横向拓展消防车市场，增长迅速。国内消防车市场容量约为每年 50 亿元。公司通过收购北京中卓进入消防车领域，整合公司机电液设计能力和中卓已有的牌照和产品，近年来在消防车领域增长迅速。2009 到 2011 年收入分别为 6 千万，1 亿元，1.5 亿元，增长率分别为 39.82%、67.46% 和 50%，预计 12 年仍将快速增长。
- 公司还拓展新型机场特种设备以及海上石油钻井平台设备。公司针对机场低碳化环保趋势，开发双动力、纯电动系列机场地面车辆和设备，目前在香港机场已有示范产品投入使用。公司结合机场设备和海上油井设备共性，为某著名油井服务公司 OEM 海上油井设备等产品，现已进入产品试制阶段，有望今后迎来大量订单。
- 目标价格 9.20 元，给予推荐评级。预计公司 12-14 年收入 7.9 亿元、10.3 亿元、12.9 亿元；EPS 分别为 0.28、0.32、0.38 元，对应 PE 为 28、25、21 倍。给予目标价格 9.20 元，对应 PE 为 12 年 33 倍 PE，给予推荐评级。

风险提示:

- 下游需求不达预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	631	793	1034	1291
收入同比(%)	25%	26%	30%	25%
归属母公司净利润	75	87	99	117
净利润同比(%)	13%	16%	14%	17%
毛利率(%)	31.7%	29.4%	28.3%	27.7%
ROE(%)	7.3%	7.9%	8.3%	9.1%
每股收益(元)	0.25	0.28	0.32	0.38
P/E	33.01	28.58	25.08	21.38
P/B	2.42	2.27	2.08	1.94
EV/EBITDA	22	18	15	13

资料来源: 中投证券研究所

目 录

一、公司简介：中国最大的空港设备生产商	3
二、空港设备：主导国内民航市场，拓展军品和国外	5
2.1 公司产品线：国内最大最全	5
2.2 国内外市场：缓慢增长，竞争激烈	6
2.3 市场进入壁垒：设计、业绩、专利和认证	6
2.4 公司产品和经营概况：稳健发展，立足国内民航市场	7
2.5 公司拓展重点：国外市场和军品市场	9
三、消防车：发展高端产品，迅速扩张市场份额	9
3.1 消防类产品分类	9
3.2 消防类车市场巨大，每年 50 亿元	10
3.3 公司消防车：收购整合中卓，迅速推出新品，收入增长迅速	10
四、其他产品：开发新增长点，看好特种设备和海工设备	11
五、投资建议：推荐	11

一、公司简介：中国最大的空港设备生产商

公司是我国空港设备生产厂商中规模最大，产品最全，技术水平最高的企业。公司业务主要分为机场设备，消防车辆，特种车辆和设备，以及一些 OEM 业务等方面。其中机场设备约占总收入 70%，消防设备约占总收入 30%，其他产品占比很小。

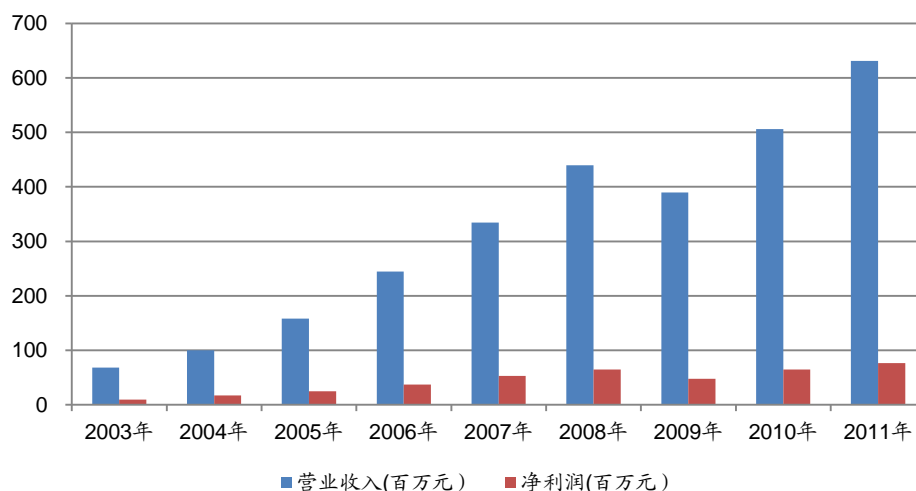
- 1.机场设备主要是民用和军用机场所需要的电源车，空调车，平台车，牵引车，除冰扫雪车，气源车，登机设备，行李设备等。
- 2.消防车辆主要是罐类消防车（水罐，泡沫灌），机场消防车、抢险救援车和各种举高车。
- 3.特种车辆和设备主要是矿用自卸车，光伏逆变器，永磁无刷电机等。
- 4.另外 OEM 业务主要是来自国外公司的海上钻井平台相关设备的生产。

公司发展的基本思路是，基于技术研发核心优势，走技术外延型发展之路，重点选择专业性强，高端、高附加值，多品种、小批量的专用设备行业，保持稳健发展。从公司产品线可以看出公司这种发展特点：

- 1.由专用的机场电源车起家，做到国内机场电源车龙头。
- 2.利用和机场良好的合作关系和渠道，以机场设备为线索，横向发展出机场地勤所需要的各种设备。
- 3.由于机场的各种设备产品技术原理和特点与消防设备非常类似，都是机电液技术的集成，对可靠性要求都很高，所以公司切入消防设备领域，通过收购北京中卓，获得消防设备生产资质和相应的销售网络，并以中卓的产品为基础，结合公司自有的设计能力和生产能力，迅速扩大产品线和销售规模，现在已经成为业内前 10 的生产厂家。
- 4.另外公司结合机场低碳环保化的发展趋势，结合自己的技术营销优势，推出双动力、纯电动系列机场设备和光伏逆变系统等新产品，现在一些产品已经在香港机场投入使用。
- 5.海上油井需要的一些大型设备也是机电液混合集成产品，对可靠性要求很高，类似于机场设备，所以公司和国外厂商合作生产相关产品。

公司几年来一直处于增长状态。除了 2009 年受经济危机影响，收入有所下降以外，每年都保持 15-20% 的增长。

图 1 公司销售收入和利润情况



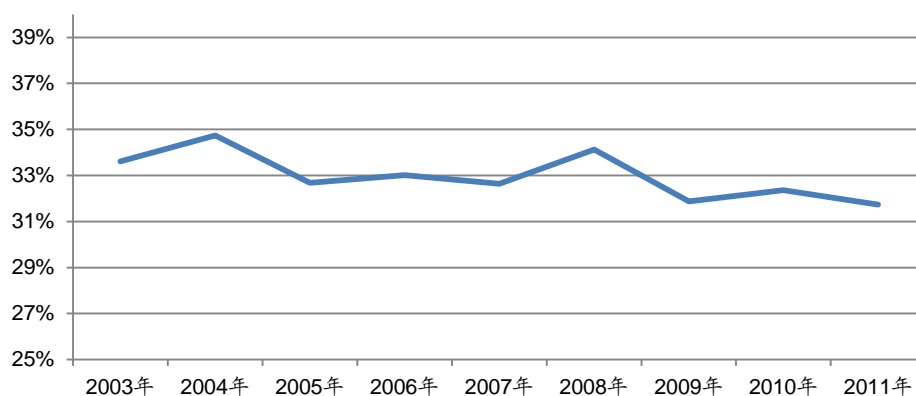
资料来源：公司公告、中投证券研究所

公司毛利率近年来呈趋势缓慢下降的态势。 毛利率变化主要两个方面考察。

就成本来说，公司主要采购底盘，发动机，液压件，车桥，控制设备以及钢材和铸件等，部分特殊的底盘和车桥等框架设备自制。其中大型消防车，除冰车等底盘采购自沃尔沃或者奔驰；电源车，空调车，客梯车等中型车辆等地盘采购自庆铃、江铃等厂家；牵引车、平台车和摆渡车等由于结构特殊，采用自制底盘。公司上游没有依赖的大型供应商，近年来采购成本较为稳定。但是近年来劳动力成本较大幅度的上涨导致成本增加。

就售价来说，2009年毛利率下降主要是当时下游需求减少，价格下降导致毛利率变低，11年毛利率下降主要是由于行业竞争导致产品价格略有下降，另一方面消防车产品毛利低于平均水平，但占比逐渐扩大，这也是毛利率下滑主要原因之一。

图 2 公司毛利率变化情况

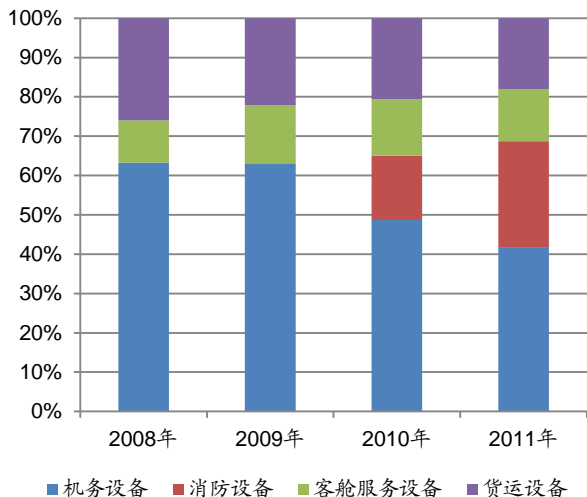


资料来源：公司公告、中投证券研究所

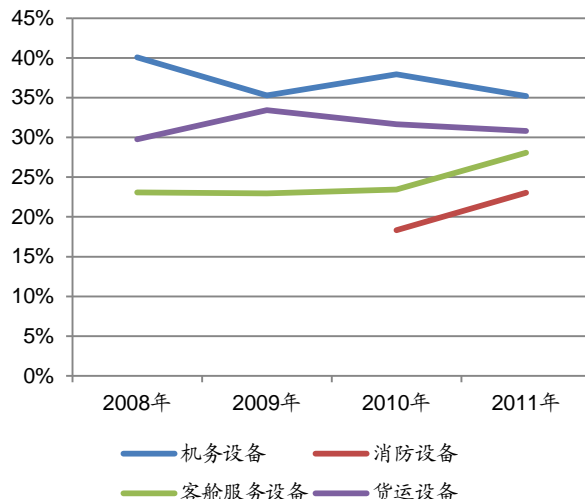
公司主要产品占比和毛利率如下，可以看出消防设备占比迅速增加，显示快速增长势头。

图 3 公司主要产品占比

图 4 公司主要产品毛利率



资料来源：公司公告、中投证券研究所



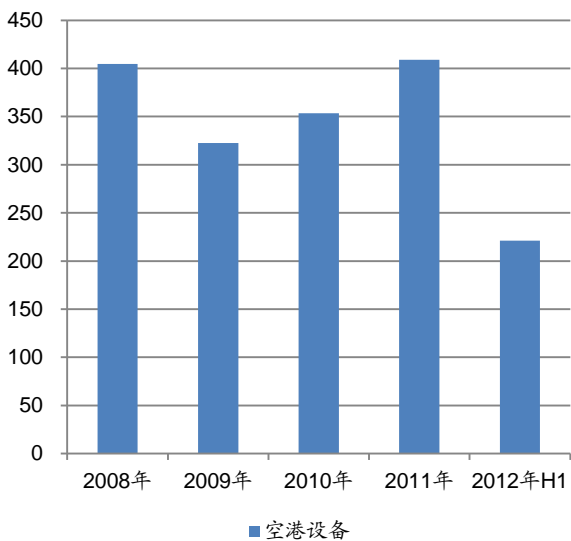
资料来源：公司公告、中投证券研究所

二、空港设备：主导国内民航市场，拓展军品和国外

2.1 公司产品线：国内最大最全

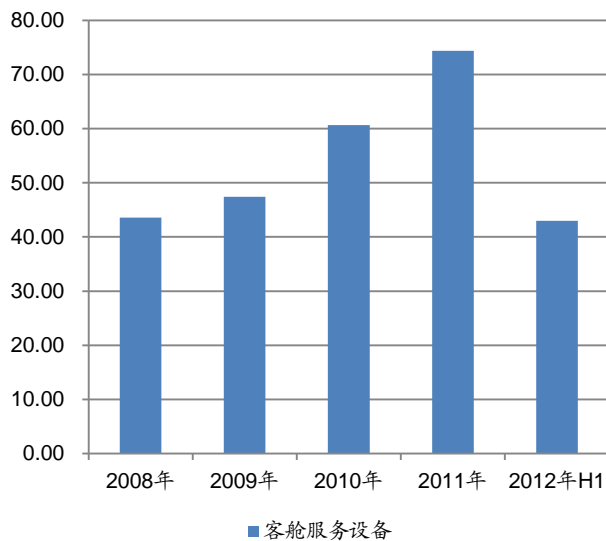
公司空港类主要产品有客舱服务设备，机务设备，货运设备，其他类设备等。其中机场电源车，静变电源，飞机牵引车，启动气源车，飞机除冰车，空调车等属于机务设备；货运设备主要是平台车、行李传送车；客舱服务设备主要有飞机客梯车，摆渡车，残疾人登机车，飞机清水污水车，飞机食品车等；其他类设备包括飞机加油车、跑道扫雪车、除冰撒布车等。其中技术含量较高，毛利较高的产品包括平台车（用于升降集装箱），飞机牵引车（特别是抱轮式），气源车，和空调车等。

图 5 公司空港地面设备总收入



资料来源：公司公告、中投证券研究所

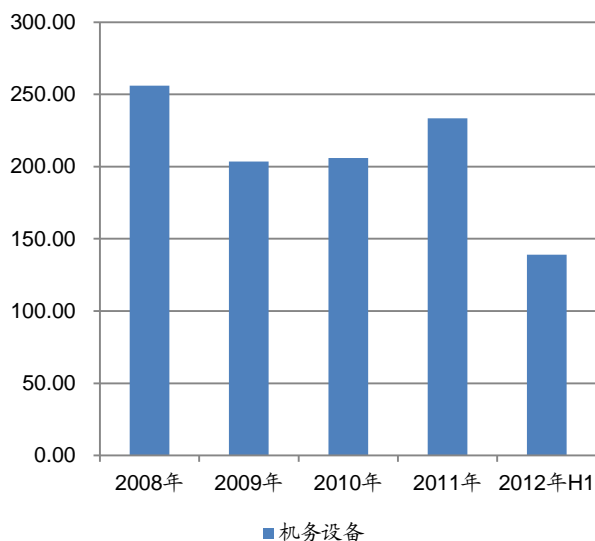
图 6 客舱服务设备收入



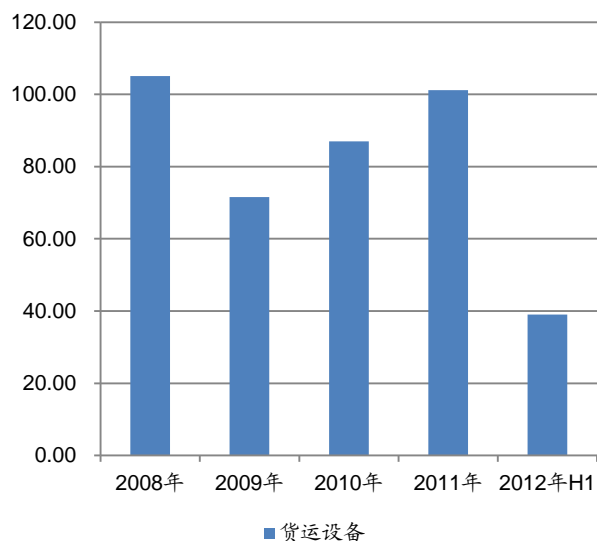
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 7 机务设备收入

图 8 货运设备收入



资料来源：公司公告、中投证券研究所



资料来源：公司公告、中投证券研究所

2.2 国内外市场：缓慢增长，竞争激烈

据公司介绍，全球范围内，空港设备（不含登机廊桥）市场总规模为 50 亿美元左右，其中美国市场占全球市场的 40%，欧洲约占 20-30%。

中国空港设备保有量为 150-200 亿元，平均使用寿命为 8-10 年，市场每年 15 亿元人民币（不含登机廊桥等设备），每年按 10% 的速度增长。

2012 年我国将新建机场 17 座，改扩建机场 36 座，贵州凯里黄平、黑龙江抚远、新疆石河子、甘肃庆阳、重庆江北等新建机场项目、海口美兰机场二期扩建项目等已在上半年得到国家发改委集中批复开工建设，上半年全行业完成固定资产投资 220 亿元，同比增长 15%。

空港设备的增长主要来自航空市场的增长，较为平缓。新建机场运营初期如果吞吐量不大，则配备的设备大致为加油车，电源车，清污水车，客梯车，牵引车等，北方机场还要配备除冰雪类车辆，整体配备量也不大；但随着机场航班数量的增加和吞吐量的变大，设备配备会逐渐变多。此外改扩建机场设备需求量较大。所以市场需求增长较为平缓，近期批准建设机场的以及大单采购的飞机，将在今后几年带来对机场设备持续的平缓的需求增长。

2.3 市场进入壁垒：设计、业绩、专利和认证

壁垒主要是设计能力、成功业绩、专利保护和市场准入认证。

由于机场设备是机电液混合的特种设备，虽然基本原理并不复杂，但是由于其应用的特殊性，产品安全性和稳定性要求很高，产品设计中需要大量的设计经验和专门的设计方案，制造过程中需要专有的工艺处理。

由于产品是多批次小批量的特点，进入者想要积累设计和制造经验，需要很久的学习摸索过程，对于少有成功业绩的新进入者，很难拿到订单，也就很难完成学习和积累的过程。

而且由于下游客户都是航空公司和机场,相对集中,单一和透明,采购也是招标的形式,所以行业内知识产权保护也较为严格,不存在专利侵权的问题,如果有进入者想通过仿制的方法进入,很容易被发现和被起诉,专利保护也容易被执行。

去年公司共申报专利 29 项(其中发明专利 10 项),新获专利证书 26 个(其中发明专利 4 项),北京中卓时代新获专利证书 12 个(其中发明专利 3 个)。截至 2011 年 12 月 31 日,公司累计拥有专利(有效的专利)数已达到 123 项,其中发明专利 18 项。可以看出公司在业内具有很高的研发水平。

行业进入也需要大量专业的资质认证,对产品技术水平和可靠性水平要求较高,尤其是发达国家市场,资质更难获得,这也大大的增加了进入难度。公司去年 7 吨双动力平台车、22 吨和 27 吨飞机牵引车通过 CE 认证。

2.4 公司产品和经营概况: 稳健发展, 立足国内民航市场

公司产品发展: 公司在国内属于空港地面设备龙头企业,其产品线最全,规模最大。公司以做机场电源车起家,在国内具有领先的市场份额,达 60-70%,其中静止变频电源具有绝对优势。其后公司横向发展机场地勤所需的各种设备。逐渐发展出飞机牵引车,公司在有杆类牵引车市场占有率约 40%,并从德国购买了抱轮式的飞机牵引车技术,成为国内唯一能够生产抱轮式牵引车的企业。公司还开发了飞机客梯车,飞机行礼传送车,飞机加油车,飞机清水污水车,飞机食品车等,已经形成了一定的市场规模。

表 1 公司主要产品国内市场占有率和主要竞争对手

产品类别	2007 市占率	2008 市占率	2009 市占率	国内主要竞争对手	国外主要竞争对手	公司优势	公司劣势
飞机电源车	60%	60%	65%	腾达航勤设备有限公司; 空军沈阳航空四站厂(军品); 海军 4328 厂(军品)	美国 HOBART, 全球市场占有率高, 曾经垄断国内民航市场	公司主打产品, 生产时间长、更新换代快, 技术性能优异, 产品认知度和市场占有率高, 与国外产品相比, 性能相当, 售后服务高效、及时	空军沈阳航空四站厂为军方企业免税, 与其相比无价格优势, 同时因军方壁垒, 进入空军仍有难度
静变电源	75%	80%	85%	西安爱科电子有限责任公司	美国 HOBART, 全球市场占有率高, 曾经垄断国内民航市场	公司主打产品, 技术性能优异, 产品认知度和市场占有率高, 与国外产品相比, 性能相当, 售后服务高效、及时	主要电子器件需要进口, 成本受国际电子元件市场的影响较大
飞机牵引车(有杆)	25%	35%	45%	重汽集团专用汽车公司、深圳市达航工业有限公司, 共同特点是产品品种单一	德国 SCHOPF、美国 S&S、法国 TLD、美国 TUG、澳大利亚 FOX	产品主要配置选用国际名牌, 技术接近国际同类水平, 产品系列化, 可满足不同用户的需求, 与国外产品相比价格低, 售后服务及时	稳定性和可靠性仍需提高, 部分型号需要更新, 亟待进一步开发无拖杆牵引车系列
飞机气源车	24%	31%	19%	美国 TRILECTRON、美国 S&S、美国 TUG	达到国际同类产品水平, 价格低, 售后服务及时		由于国内无合适底盘影响了产品销售
集装箱升降平台	17%	20%	30%	美国 FMC、法国 TLD、法国 AIR MARREL、德国 TREPEL	达到国际同类产品先进水平, 价格低, 改进后更符合国内用户的使用要求, 目前已		品牌知名度、稳定性有待提高

批量出口

飞机除冰车	5%	20%	28%	美国 GLOBAL、丹麦 VESTERGARD、美国 PREMIER	达到国际同类产品水平，价格低，售后服务及时	型号单一，知名度有待提高，亟待进一步开发高端产品		
飞机客梯车	34%	23%	30%	深圳市达航工业有限公司、腾达航勤设备有限公司、无锡锡梅特种汽车有限公司、上海东方航空设备制造公司	采用多项专利，产品实现了系列化，设计合理，可以和多数飞机实现无缝对接	产品价格略高		
飞机食品车	5%	29%	11%	腾达航勤设备有限公司、无锡锡梅特种汽车有限公司、上海东方航空设备制造公司、无锡天一航空特种设备厂	厢体采用考格尔技术、液压管路采用美国派克管接头、主要部件为进口件，配置高，技术先进	产品价格略高，主要用户为大航空公司		
飞机清污水车	39%	13%	31%	深圳市达航工业有限公司、腾达航勤设备有限公司、无锡锡梅特种汽车有限公司、上海东方航空设备制造公司	各厂商性能、质量差别不大	相对成本高		
行李传送带车	22%	33%	25%	腾达航勤设备有限公司、无锡蓝天航空设备厂、无锡锡梅特种汽车有限公司、上海东方航空设备制造公司	自制底盘，主要配置采用进口品牌，可实现无级变速，操作维修极为方便，代表了国际该类设备的发展方向，被国际市场认可，但成本高	产品价格略高		
飞机加油车	6%	20%	31%	南京晨光股份有限公司	法国迪旦公司、美国厂家	与法国迪旦公司合作生产，技术先进，性能优良	品牌知名度有待提高	
摆渡车				新产品当年投入市场，实现销售4台 民航协发机场设备有限公司、宇通客车、金龙客车	德国尼奥普兰和康巴斯	公司自主研发高度/智能自适应大型客车低底盘平台，整车采用承载式车身，整个动力传动系统设计先进，性能可靠，产品性价比高	投放市场时间短，品牌知名度有待提高，产品价格略高	
多功能除雪车				新产品当年投入市场，实现销售1台	挪威 RAASEN、BOSCHUNG	OVER 瑞士	使用超宽推板，增大推雪宽度，有自动避让机构，避免伤害跑道，融推雪，扫雪，吹雪，多种除雪方法于一体，使除雪效率大大提高	投放市场时间短，品牌知名度有待提高
空调车				新产品当年投入市场，实现销售空调车（不含底盘）6台 四川华盛强制冷设备有限责任公司	法国TLD		具有自主知识产权，与国内外同类产品比较优势明显，性能指标突出	投放市场时间短，品牌知名度有待提高

资料来源：公司公告、中投证券研究所

对于高端产品如飞机气源车，平台车，飞机除冰车，机场扫雪车，摆渡车等，公司是国内唯一具有整体研发和生产能力的企业。今年公司还开发了高端产品：35吨大型升降平台车、数字电源车、行李牵引车、250KW大型光伏逆变器等。

公司产品性能国内领先，和国外产品相当，如抱轮式的飞机牵引车，公司从德国引进全套技术，产品品质和国外产品相当。但是公司产品在品牌、外观处理等方面和国外产品还具有一定差距。

截至今年上半年，累计签订合同额比去年同期增长 15.68%；其中国内市场增长 16.04%，国际市场增长 19.56%，军品市场略有下降。上半年来自机场的订单大幅增长，公司产品市场占有率进一步提高。

今年上半年公司空港产品有近 20%增长，但是由于产品中较低端的客梯类产品出货量变大，且由于市场竞争加剧，售价也略有下降，加之人力成本上升，导致公司空港设备毛利率下降了 1.4 个百分点。

2.5 公司拓展重点：国外市场和军品市场

公司机场设备方面主要拓展领域有两个方向，第一是国际市场，第二是国内军品市场。由于国内民用航空市场有限，公司在国内市场的占有率已经达到 40-50% 较高市占率，所以国内市场销售增长只能随着行业，保持 10% 左右的速率。

国际市场拓展思路是从发展中国家的新兴市场开始。由于市场准入的壁垒问题，美国市场虽然很大，但是进入难度较高。公司主要瞄准欧洲，俄罗斯，中东和东南亚，南美等市场。其中欧洲市场的大部分认证已经完成，巴西市场已经逐步打开，目前利用巴西将接连举办世界杯、奥运会的市场机遇，与当地代理商继续深入合作，预计后续订单还将陆续签订。公司以香港为切入点，进入东南亚和中东市场。今年公司新增了土库曼斯坦、伊朗和台湾 3 个客户，其中，台湾市场的开拓，使公司产品全面覆盖了中国各大航空公司和机场。

目前国际经济低迷，市场竞争激烈，对公司售价有所影响，销售收入也略有下降，但趋势正在好转。国际市场竞争中，公司遭遇了竞争对手的阻击，主要竞争对手如法国的 TLD 等公司纷纷在中国大陆设厂，以降低制造成本，一定范围内打起了价格战，对公司出口产品毛利率有 2-3 个百分点的影响。目前国际市场销售占公司销售约 7%，虽然今年上半年国外市场销售额降低（主要是因为去年下半年订单受欧洲债务危机影响），但同期国外订单同比增长了 20%，趋势上还是复苏。

军品市场是公司空港产品的另外一个重点方向。军用机场地面设备以前主要是航空和空军系统内部一些厂家生产，随着三代机的大规模列装，系统内厂家技术实力以及不能满足新型战机地勤维护的需要，所以空军开始在国内有实力的厂商中招标地勤设备。公司是国内行业龙头，自然受益最大。目前公司已经通过了军队保密认证和产品生产资质认证。近几年，公司与军方合作研发新产品，几个项目将陆续列装，预计明年军品销售会有较大幅度增长。以后随着三代机的列装数量上升，对高档次地勤产品的需求将增加，公司的军品将维持一定的高增速。

三、消防车：发展高端产品，迅速扩张市场份额

3.1 消防产品分类

消防设备主要是各种消防罐式车辆（如消防水罐车，消防泡沫罐车），机场专用消防设备，抢险救援类车辆，以及举高类消防设备（如各种云梯车，举高车）。

其中罐式消防设备和公司原有的加油车，油罐车，清污水车技术路线类似。举高车和公司原有的飞机除冰车类似。机场专用消防设备和公司原有的地勤设备有很多类似的特种要求。

3.2 消防类车市场巨大，每年 50 亿元

消防车辆国内年销售 50 亿元以上，且成长空间巨大。

成长空间大主要是因为我国消防安全基础设施建设滞后的问题仍很突出，需要补建的投资很大。

建设滞后主要表现之一是公共消防设施“欠账”严重。目前，全国地级以上城市消防站“欠账”30%，市政消火栓“欠账”26.5%，农村公共消防设施奇缺，难以适应灭火救援需要；主要表现之二是消防专业力量不足。全国目前仍有 167 个县（市、区、旗）未设公安消防监督机构，292 个县（市、区、旗）没有消防专业力量，已有消防监督机构也大多未达到国家最低人员配备标准。

而根据国家规划，十二五末期将在全国每一个镇建立一个消防站点，所以届时市场规模还将翻番。

国内消防车市场拥有企业 30 多家，其中规模以上的有 20 家，公司的规模在国内排名在前 10 名。总的来说消防车市场集中度较低，许多省都有自己的企业。

消防车的采购是各省消防武警总队组织招标，每年一次，需求量较为稳定。由于市场需求集中在省级武警总队，且市场竞争相对激烈，所以毛利在 25% 左右。较机场设备略低。

3.3 公司消防车：收购整合中卓，迅速推出新品，收入增长迅速

公司通过收购北京中卓，获得消防车生产牌照，切入消防车领域。主要产品是罐类消防车和机场类消防车。中卓 2008 年中标北京奥运会消防车采购，取得国产消防车约 70% 的订单。2009 年中标山东全运会、新疆大型物资贸易洽谈会等多项大型活动的消防车采购，并于同年通过了军方装备资格认证，成为军方消防装备合格供应商。

公司由于拥有机场设备的设计制造技术基础，机场设备对性能和可靠性的要求比消防设备更高，而两者设计和生产等非常类似，所以公司从设计到产品性能方面都领先于国内竞争对手。

公司已研制完成 A 类泡沫消防车、泵浦车、大吨位消防车、机场主力泡沫消防车等多种高附加值高技术含量的中高端新产品，并形成了量产。

公司还开发完成了 26 米高喷消防车、32 米登高平台消防车、含 AT 结构城市主战 AB 类消防车、双排斯堪尼亚机场消防车、高层供水车等新品，随着这些新品量产，公司消防车市场份额将继续提升。

公司上半年消防产品订单充足，产能建设也已经跟上，市占率大幅提高。公司利用增发募集资金建设的总装车间预计下半年可逐步投入使用，缓解了产能不足的矛盾。公司积极开拓新建机场、军方市场、中石化等新市场，广东、福建、甘肃、东北和民航等区域市场订单基本都已完成或接近完成年度计划目标，使中卓上半年签订合同额、营业收入、净利润等指标较去年同期均大幅增长，2009 到 2011 年收入分别为 6 千万，1 亿元，1.5 亿元，增长率分别为 39.82%、67.46%和 50%，预计 12 年销售收入和净利润仍将快速增长。市场占有率由现在的 3% 提高到 6% 左右。

四、其他产品：开发新增长点，看好特种设备和海工设备

1. 公司特种设备

主要以机场低碳化为主要线索。公司以机场设备为基础，开发纯电动系列机场地勤车辆。代表产品已经在香港机场投入示范运行。公司结合自身电源方面的优势技术，研发生产机场用的太阳能逆变设备等。

2. OEM 海上油井设备产品

公司已与全球知名油田技术服务公司就海上钻井平台测井和搅拌用装置组件制造业务签订了试制合同，这为公司向海洋工程装备制造制造业发展提供有利条件。海上钻井平台设备也是机电液的混合设备，要求高性能和高可靠性，和公司的机场设备技术和设计要求类似。

五、投资建议：推荐

根据上述对公司的分析，公司分项业务和毛利率如下。公司收入稳步增长，毛利率由于消防设备比重增加而有所降低。

表 2 公司各项主营业务预测汇总

产品类别		2011A	2012E	2013E	2014E
机务设备	销售额(元)	233356386	263692717	297972770	336709230
	增长率	13.4%	13.0%	13.0%	13.0%
	毛利率	35.2%	35.0%	34.0%	34.0%
客舱服务设	销售额(元)	74358740	86256139	99194560	114073744
	增长率	22.6%	16.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	28.1%	22.0%	27.0%	28.0%
货运设备	销售额(元)	101132628	91019366	109223239	125606725
	增长率	16.2%	-10.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	30.8%	31.0%	31.0%	31.0%
消防设备	销售额(元)	151813798	273264837	437223739	612113234
	增长率	119.0%	80.0%	60.0%	40.0%
	毛利率	23.0%	21.0%	21.0%	21.0%
其他设备	销售额(元)	58583353	64441688	70885857	77974443
	增长率	-18.6%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	43.6%	44.0%	43.0%	43.0%
总计	销售额(元)	619244907	778674747	1014500165	1266477376
	增长率	25.1%	25.7%	30.3%	24.8%
	毛利率	31.4%	28.9%	28.0%	27.4%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

目标价格 9.20 元，给予推荐评级。预计公司 12-14 年收入 7.9 亿元、10.3 亿元、12.9 亿元；EPS 分别为 0.28、0.32、0.38 元，对应 PE 为 29、25、21 倍。给予目标价格 9.20 元，对应 PE 为 12 年 PE 为 33 倍，给予推荐评级

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1017	970	1209	1428	营业收入	631	793	1034	1291
现金	285	65	50	50	营业成本	431	560	741	933
应收账款	261	319	394	421	营业税金及附加	4	5	6	8
其他应收款	23	18	26	35	营业费用	38	48	62	77
预付账款	88	106	133	159	管理费用	72	87	114	142
存货	361	462	606	762	财务费用	18	14	16	17
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	4	3	3	3
非流动资产	572	627	609	560	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	18	18	18	18	投资净收益	1	0	1	1
固定资产	308	430	426	380	营业利润	64	78	92	112
无形资产	159	156	151	146	营业外收入	24	24	24	24
其他非流动资产	87	24	14	16	营业外支出	0	1	1	0
资产总计	1590	1597	1818	1988	利润总额	88	101	116	135
流动负债	413	357	490	582	所得税	12	14	16	19
短期借款	106	0	58	26	净利润	76	87	99	117
应付账款	101	113	160	205	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	207	243	272	351	归属母公司净利润	75	87	99	117
非流动负债	147	142	130	121	EBITDA	110	130	157	180
长期借款	93	89	77	67	EPS (元)	0.25	0.28	0.32	0.38
其他非流动负债	54	53	53	54					
负债合计	560	499	620	704	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	307	307	307	307	成长能力				
资本公积	418	418	418	418	营业收入	24.7%	25.7%	30.3%	24.8%
留存收益	302	371	470	557	营业利润	-4.1%	20.5%	18.6%	21.6%
归属母公司股东权益	1028	1097	1196	1283	归属于母公司净利润	12.7%	15.5%	13.9%	17.3%
负债和股东权益	1590	1597	1818	1988	获利能力				
					毛利率	31.7%	29.4%	28.3%	27.7%
					净利率	12.0%	11.0%	9.6%	9.0%
					ROE	7.3%	7.9%	8.3%	9.1%
					ROIC	7.3%	6.9%	7.1%	8.2%
					偿债能力				
					资产负债率	35.2%	31.2%	34.1%	35.4%
					净负债比率	35.74	18.20%	22.00	13.44%
					流动比率	2.46	2.72	2.47	2.45
					速动比率	1.59	1.42	1.23	1.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.50	0.61	0.68
					应收账款周转率	2	3	3	3
					应付账款周转率	4.49	5.24	5.42	5.10
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.28	0.32	0.38
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.00	-0.01	0.29
					每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.57	3.90	4.18
					估值比率				
					P/E	33.01	28.58	25.08	21.38
					P/B	2.42	2.27	2.08	1.94
					EV/EBITDA	22	18	15	13

现金流量表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	66	1	-4	88
净利润	76	87	99	117
折旧摊销	27	39	48	51
财务费用	18	14	16	17
投资损失	-1	0	-1	-1
营运资金变动	-57	-125	-184	-98
其他经营现金流	1	-13	16	2
投资活动现金流	-107	-79	-39	1
资本支出	108	80	40	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1	1	1	1
筹资活动现金流	227	-142	29	-88
短期借款	-92	-106	58	-32
长期借款	-30	-4	-12	-9
普通股增加	160	0	0	0
资本公积增加	272	0	0	0
其他筹资现金流	-82	-32	-16	-47
现金净增加额	186	-220	-15	0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

宋怡桥, 中投证券研究所机械行业分析师, 清华大学工学博士、学士。2011 年加入中投证券研究所, 负责机床、仪器仪表、船舶制造、铁路设备和重型机械等子行业研究。 msn:songyiqiao@hotmail.com。

欧阳俊, 中投证券研究所机械行业分析师, 中山大学工学硕士、学士。2010 年加入中投证券研究所, 负责工程机械、冶金矿采化工设备和机械基础件等子行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投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。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容和信息, 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报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434