

**其它专用机械**
**署名人:** 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@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: 7.68元

评级调整: 调高

**基本资料**

上证综合指数	2079.27
总股本(百万)	307
流通股本(百万)	182
流通市值(亿)	14
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	-7.58	-9.22	-27.55
机械设备	-4.21	-9.62	-22.09
沪深300指数	-2.20	-6.16	-14.60


**相关报告**

威海广泰 - 消防车业务增长迅速, 多元化发展有待观察 2012-10-08

威海广泰 - 主业稳健增长, 新业务前景广阔

2012-02-01

**威海广泰**
**002111**
**推荐**
**低空空域改革催生通用航空市场, 空港设备龙头企业或将受益**
**投资要点:**

- **事件简介:** 今天中国国家空管委办公室副局长马欣在“珠海市航空产业发展论证会”上透露, 中国低空空域改革明年将在全国铺开, 通用航空审批手续将大大简化。相关部门目前正在着手制定低空空域管理使用规定和通用航空任务审批办法等具体措施。这些措施近期出台后, 以前繁琐的通用航空飞行审批程序将大为简化, 私人飞机以往“飞行难”问题也将随之缓解。
- **背景介绍:** 低空空域通常是指真高 1000 米(含)以下的空间范围, 根据 2010 年《关于深化中国低空空域管理改革的意见》, 中国低空空域改革分为三个阶段: 第一个阶段是试点, 即 2011 年前在沈阳、广州飞行管制区试点; 第二个阶段是推广, 即 2015 年年底前, 在全国推广试点成果, 基本形成政府监管、行业指导、市场化运作、全国一体化的低空空域运行管理和服务保障体系; 第三个阶段是深化, 即 2020 年底前, 建立起科学的空管理论体系、法规体系、运行管理体系和服务保障体系, 实现低空空域资源充分开发和有效利用。
- **未来低空空域开放, 可撬动万亿产业。** 美国通用航空飞机超过 24 万架, 占全球的 70% 左右, 年飞行时间超过 2800 万小时, 有供通用航空器使用的机场、直升机起降机场 19000 多个。中国经济总量世界第二, 占全球的 9%, 2011 年我国通用航空器 1154 架, 数量不到全球总量的 0.25%, 发展空间巨大, 未来十年, 中国通用飞机增长量将超过 1 万架, 通用航空机场 1000 个以上, 低空空域开放后, 将在上下游产业撬动超万亿的市场。
- **威海广泰将受益于低空空域开放。** 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, 约占总收入 70%, 随着低空空域放开, 公司空港设备销售将随着飞机保有量以及机场数量快速增加而增加。主要增长类别为机务设备, 如加油车、电源车和气源车等。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	631	793	1057	1345
收入同比(%)	25%	26%	33%	27%
归属母公司净利润	75	87	102	123
净利润同比(%)	13%	16%	17%	21%
毛利率(%)	31.7%	29.4%	28.4%	28.0%
ROE(%)	7.3%	7.9%	8.5%	9.6%
每股收益(元)	0.25	0.28	0.33	0.40
P/E	33.01	28.58	24.37	20.19
P/B	2.42	2.27	2.08	1.93
EV/EBITDA	22	18	15	13

资料来源: 中投证券研究所

**代理底盘业务拓展新增长点。**公司近日与纳威司达签订合同约定威海广泰负责纳威司达卡车底盘在中国区域的销售、维修及配件供应。纳威司达全球运营公司是全球著名的商用汽车和发动机制造商，在北美的中卡、校车、特种车和专用车市场占有率排名第一。此次与纳威司达合作有望培育公司新的利润增长点。

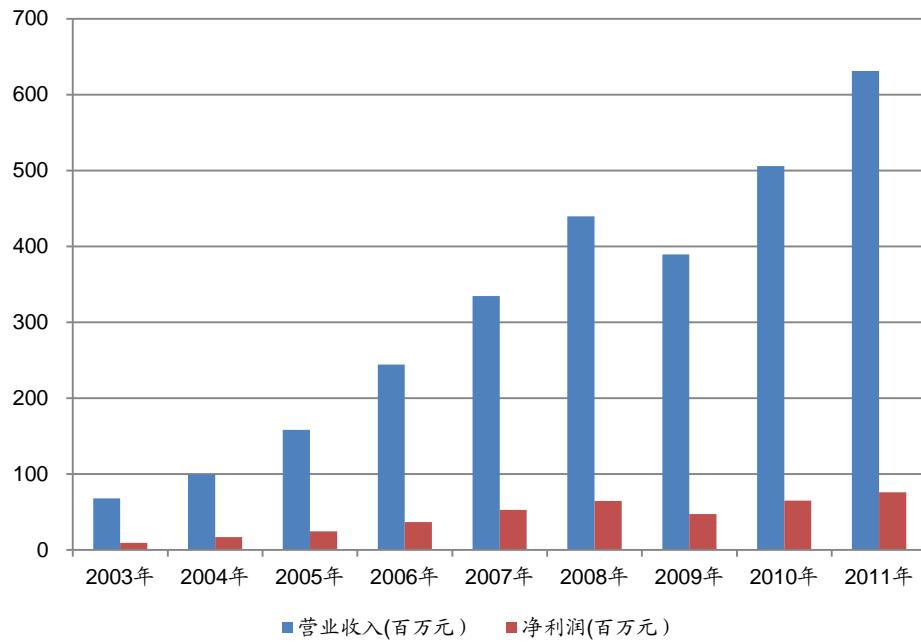
#### 风险提示：

低空空域开放进度不达预期。

#### 附：公司经营数据：

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**



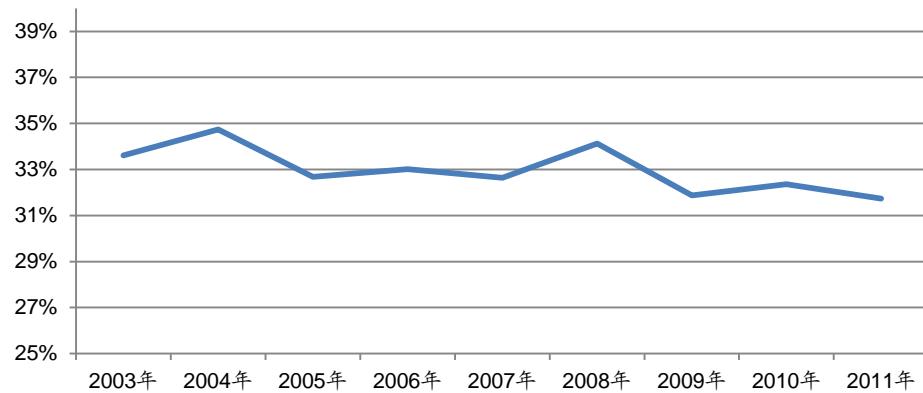
资料来源：公司公告、中投证券研究所

**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。

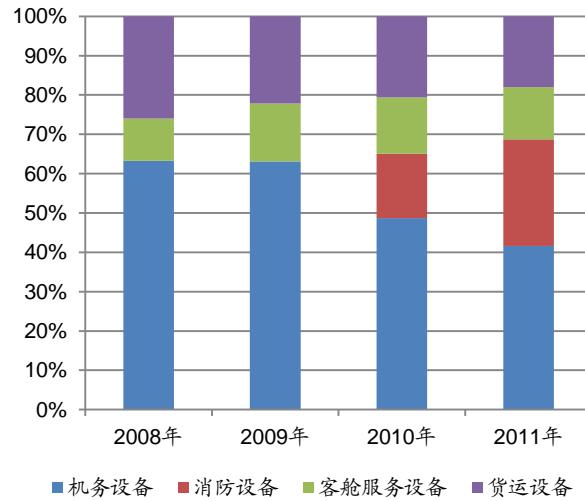
图 2 公司毛利率变化情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

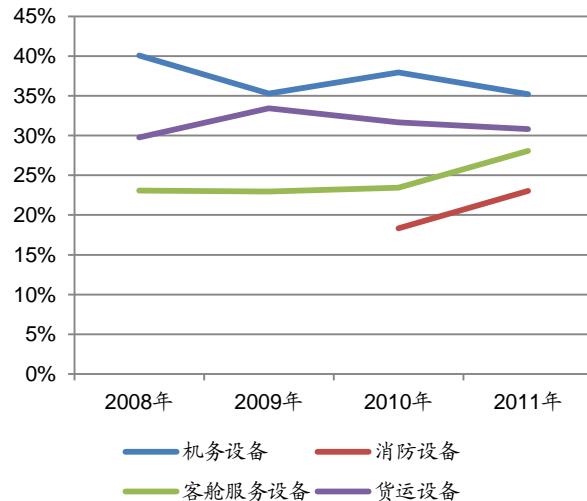
公司主要产品占比和毛利率如下，可以看出消防设备占比迅速增加，显示快速增长势头。

图 3 公司主要产品占比



资料来源：公司公告、中投证券研究所

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

## 附：财务预测表

## 资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1017	970	1225	1465
现金	285	65	50	50
应收账款	261	319	394	421
其他应收款	23	18	26	37
预付账款	88	106	136	165
存货	361	462	618	792
其他流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	572	627	609	560
长期投资	18	18	18	18
固定资产	308	430	426	380
无形资产	159	156	151	146
其他非流动资产	87	24	14	16
<b>资产总计</b>	1590	1597	1834	2025
<b>流动负债</b>	413	357	503	611
短期借款	106	0	63	33
应付账款	101	113	164	214
其他流动负债	207	243	277	363
<b>非流动负债</b>	147	142	130	121
长期借款	93	89	77	67
其他非流动负债	54	53	53	54
<b>负债合计</b>	560	499	634	732
少数股东权益	1	1	1	1
股本	307	307	307	307
资本公积	418	418	418	418
留存收益	302	371	473	566
归属母公司股东权益	1028	1097	1199	1292
<b>负债和股东权益</b>	1590	1597	1834	2025

## 现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	66	1	-9	86
净利润	76	87	102	123
折旧摊销	27	39	48	51
财务费用	18	14	17	17
投资损失	-1	0	-1	-1
营运资金变动	-57	-125	-192	-107
其他经营现金流	1	-13	16	2
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	227	-142	34	-87
短期借款	-92	-106	63	-30
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	-17	-48
<b>现金净增加额</b>	186	-220	-15	0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	631	793	1057	1345
营业成本	431	560	757	969
营业税金及附加	4	5	6	8
营业费用	38	48	63	81
管理费用	72	87	116	148
财务费用	18	14	17	17
资产减值损失	4	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1
<b>营业利润</b>	64	78	95	120
营业外收入	24	24	24	24
营业外支出	0	1	1	0
<b>利润总额</b>	88	101	119	143
所得税	12	14	17	20
<b>净利润</b>	76	87	102	123
少数股东损益	1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	75	87	102	123
EBITDA	110	130	160	188
EPS (元)	0.25	0.28	0.33	0.40

## 主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	24.7%	25.7%	33.2%	27.2%
营业利润	-4.1%	20.5%	22.9%	25.6%
归属于母公司净利润	12.7%	15.5%	17.3%	20.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.7%	29.4%	28.4%	28.0%
净利率	12.0%	11.0%	9.7%	9.2%
ROE	7.3%	7.9%	8.5%	9.6%
ROIC	7.3%	6.9%	7.3%	8.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.2%	31.2%	34.5%	36.1%
净负债比率	35.74	18.20%	22.27	13.93%
流动比率	2.46	2.72	2.43	2.40
速动比率	1.59	1.42	1.20	1.10
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.50	0.62	0.70
应收账款周转率	2	3	3	3
应付账款周转率	4.49	5.24	5.47	5.13
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.28	0.33	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.00	-0.03	0.28
每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.57	3.91	4.21
<b>估值比率</b>				
P/E	33.01	28.58	24.37	20.19
P/B	2.42	2.27	2.08	1.93
EV/EBITDA	22	18	15	13

## 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](mailto: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，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，但我们将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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

## 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

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

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

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