



东兴证券
DONGXING SECURITIES

通航市场预期升温，开启公司新蓝海

——威海广泰（002111）事件点评

2013年11月19日

强烈推荐/维持

威海广泰

事件点评

事件：

11月18日，中国人民解放军总参谋部、中国民用航空局联合发布《通用航空飞行任务审批与管理规定》（以下简称规定），《规定》将于12月1日开始执行。

主要观点：

1. 配套政策陆续出台，通航产业预期升温

通用航空是国家“十二五”七大战略性新兴产业之一，是未来重点发展方向。空域管制及航行任务审批难是国内通用航空市场发展的主要制约因素。《规定》的出台解决了相关制约因素，有利于国内通航市场的进一步发展。接下来，《低空空域管理使用规定》、《试点飞行服务站运行管理规定》等政策法规也将陆续出台，国内通用航空产业将不断升温。

2. 通航市场将成为公司发展的新蓝海

通用航空在我国的市场潜力巨大。目前国内通用航空市场规模仅17亿左右，根据国家通用航空专家委员会预测，到2020年，国内通航市场规模将达到500亿元以上，通航飞机保有量将是现在数量的10倍以上。通航产业的快速发展需要配套通航机场建设提速。截至2011年，我国共有民用机场和起降点466个，其中运输机场180个，通用航空机场70个，临时起降点216个，与美国将近2万个机场（其中70%为私人机场）的差距巨大。未来国内通航机场的数量将几何式增长，这将为公司的空港设备提供一片新蓝海。

3. 公司积极为通航市场的启动做准备

公司空港地面产品的发展方向是“国际化、电动化、小型化”，未来侧重发展毛利率高的中高端产品及符合中小机场需求的小型产品。公司积极为国内通用航空市场启动做准备，未来不仅向通航市场的客户提供相关空港地面设备，还考虑增加其它相关服务。目前公司是国内空港地面设备的绝对龙头，市场份额稳定。通航市场将为公司提供新的发展机遇。

韩庆

010-66554026

hanqing@dxzq.net.cn

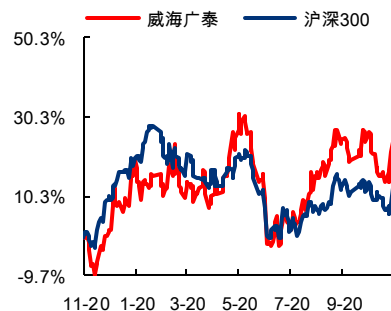
执业证书编号：

S1480512060001

交易数据

52周股价区间（元）	8.95-7.37
总市值（亿元）	27.5
流通市值（亿元）	23.6
总股本/流通A股（万股）	30727/26366
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.43

52周股价走势图



资料来源：wind

相关研究报告

- 1、《威海广泰（002111）2013年3季报点评：新签订单快速增加，4季度将进入交付高峰》2013-10-29
- 2、《威海广泰（002111）：空港设备与消防车双轮驱动未来成长》2013-08-26
- 3、《威海广泰（002111）：新签订单大幅增长，消防车业务发展依然强劲》2013-08-08
- 4、《威海广泰（002111）调研快报：空港设备龙头多领域拓展空间》2012-05-28

风险提示：

1）订单交付进度低于预期；2）新产品市场推广低于预期。

结论：

公司今年在空港设备市场及消防车市场获得订单同比大幅增长，奠定了明年发展的基础。公司明年在消防车、军品业务方面有多项新产品推出，发展形势乐观。我们预计公司 2013-2015 年每股收益 0.35 元、0.49 元和 0.67 元，对应动态 PE 分别为 25 倍、18 倍和 13 倍。维持公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	1017	1119	1213	1582	2023	营业收入	631	811	955	1296	1705
货币资金	285	183	191	259	341	营业成本	431	566	663	898	1174
应收账款	261	341	392	533	701	营业税金及附加	4	5	6	8	11
其他应收款	23	30	35	48	63	营业费用	38	45	53	71	94
预付款项	88	91	91	92	94	管理费用	72	87	100	136	179
存货	361	389	418	566	740	财务费用	18	16	22	22	24
其他流动资产	0	85	85	85	85	资产减值损失	3.54	7.20	5.00	3.00	3.00
非流动资产合计	572	701	468	474	575	公允价值变动收	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00
长期股权投资	18	28	8	8	8	投资净收益	0.53	1.18	1.00	1.00	1.00
固定资产	307.80	323.28	323.14	308.57	385.71	营业利润	64	85	108	160	223
无形资产	159	152	137	157	181	营业外收入	24.21	19.28	18.00	20.00	20.00
其他非流动资	0	0	0	0	0	营业外支出	0.37	1.10	1.00	1.00	1.00
资产总计	1590	1820	1681	2056	2597	利润总额	88	103	125	179	242
流动负债合计	413	631	811	1065	1354	所得税	12	14	19	27	36
短期借款	106	222	264	450	655	净利润	76	89	106	152	205
应付账款	101	124	145	197	257	少数股东损益	1	0	0	0	0
预收款项	107	115	127	144	166	归属母公司净利	75	89	106	152	205
一年内到期的	1	28	0	0	0	EBITDA	110	127	175	232	304
非流动负债合	147	89	63	72	84	BPS (元)	0.27	0.29	0.35	0.49	0.67
长期借款	93	31	3	3	3	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	560	720	874	1137	1438	成长能力					
少数股东权益	1	1	1	1	1	营业收入增长	24.7%	28.5%	17.8%	35.7%	31.6%
实收资本（或	307	307	307	307	307	营业利润增长	-4.1%	31.4%	27.5%	48.1%	39.3%
资本公积	418	418	418	418	418	归属于母公司净	12.7%	17.8%	19.5%	43.1%	35.1%
未分配利润	257	321	363	424	506	获利能力					
归属母公司股	1028	1099	1152	1228	1330	毛利率(%)	32%	31%	31%	31%	31%
负债和所有者	1590	1820	1681	2056	2597	净利率(%)	12%	11%	11%	12%	12%
现金流量表						总资产净利润(%)		5%	5%	5%	6%
单位：百万元						ROE(%)	7%	8%	9%	12%	15%
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	偿债能力					
经营活动现金	66	15	159	145	200	资产负债率(%)	35%	40%	43%	48%	52%
净利润	76	89	106	152	205	流动比率	2.46	1.77	1.50	1.49	1.49
折旧摊销	26.82	25.62	84.32	49.79	56.95	速动比率	1.59	1.16	0.98	0.95	0.95
财务费用	18	16	22	22	24	营运能力					
应付账款的变	0	0	21	51	61	总资产周转率	0.45	0.48	0.50	0.59	0.66
预收账款的变	0	0	12	17	22	应收账款周转率	2	3	3	3	3
投资活动现金	0	0	-5	-21	-21	应付账款周转率	6.58	7.22	7.09	7.58	7.51
公允价值变动	0	0	1	1	1	每股指标 (元)					
长期投资	18	28	0	0	0	每股收益(最新摊	0.27	0.29	0.35	0.49	0.67
投资收益	1	1	1	1	1	每股净现金流(最	0.61	-0.08	0.03	0.22	0.27
筹资活动现金	0	0	-91	98	91	每股净资产(最新	3.35	3.58	3.75	4.00	4.33
短期借款	106	222	264	450	655	估值比率					
长期借款	93	31	3	3	3	P/E	33.15	30.86	25.89	18.09	13.38
普通股增加	160	0	0	0	0	P/B	2.67	2.50	2.39	2.24	2.07
资本公积增加	272	0	0	0	0	EV/EBITDA	24.30	22.48	15.81	12.71	10.10
现金净增加额	66	15	64	222	270						

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

韩庆

工学学士，管理学硕士，多年工程机械行业从业经验，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。