

空港、消防设备驱动业绩快速增长 未来受益通用航空产业大发展

投资要点：

● 主营空港设备、消防设备、特种车辆、电力电子齐发展

公司为亚洲最大的空港设备制造企业。2012 年空港设备收入占比达 69%，消防设备占比达 30%。公司已形成了以空港设备、消防装备为主，特种车辆和电力电子为新兴板块的产业格局。民营企业面临二次创业，未来市场空间远超空港设备行业的消防设备业务将获得公司高度重视。

● 新增订单高速增长，未来几年业务发展将大幅提速

2013 年上半年，公司空港设备新增订单快速增长：国内市场同比增长 48.85%；军品业务同比增长 13.2%；国际市场同比增长 27.24%。消防装备类新增订单同比增长 74.59%。我们认为未来 2-3 年，公司空港设备业务可以持续 20% 以上年均增长；消防设备业务可能获得 50% 左右的年均增长。

● 空港设备：受益出口和军品、绿色空港新产品、通用航空大发展

国内航空运输市场保持较快增长，“绿色空港”电动空港设备新产品经济环保，前景看好；出口和军品业务快速增长，将成为公司重要增长点。未来公司将受益通用航空产业大发展，关注低空开放政策进程。

● 消防设备：举高类消防车高端产品放量；未来规模将超空港设备

2014 年消防产业市场近 2000 亿元，发展空间大。高端消防车年需求近 100 亿。公司中标北京、福建、中石化等大额，举高类消防车前景看好。

● 特种车辆、电力电子业务：培育中的未来增长点

特种车辆：移动医疗车等新兴产品市场前景较好；电力电子：背靠中科院电工所，配套绿色空港，市场潜力大。

● 消防设备行业估值不低于通用航空，公司估值具较大提升空间

预计 2013-2015 年 EPS 为 0.31、0.43、0.60 元，对应 PE 为 38、27、19 倍。在通用航空产业中，公司估值水平明显低于行业平均水平；消防设备行业估值水平不低于通用航空产业，公司估值具较大提升空间，推荐。

● 风险提示：通用航空产业政策进展低于预期、产业整合低于预期

指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	631.03	810.76	886	1,173	1,570
营业收入增长率	24.72%	28.48%	9%	32%	34%
净利润（百万元）	75.48	88.88	94	132	184
净利润增长率	12.72%	17.75%	6%	40%	40%
EPS（元）（摊薄）	0.25	0.29	0.31	0.43	0.60
ROE（摊薄）	7.34%	8.09%	8.04%	10.32%	14.22%
P/E	47	40	38	27	19
P/B	3.5	3.3	3.1	2.8	2.8

资料来源：中国银河证券研究部（注：股价截止至 2014 年 2 月 7 日）

威海广泰（002111.SZ）

推荐 首次评级

王华君 机械军工行业分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

陈显帆 机械军工行业分析师

☎：(8621) 2025 7807

✉：chenxianfan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020002

邱世梁 机械军工行业首席分析师

☎：(8621) 2025 2602

✉：qiushiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511080004

市场数据 时间 2014.2.7

A 股收盘价(元)	11.65
A 股一年内最高价(元)	11.98
A 股一年内最低价(元)	6.41
上证指数	2044.50
市净率	3.1
总股本（亿股）	3.07
实际流通 A 股（亿股）	2.64
总市值（亿元）	35.80
流通 A 股市值(亿元)	30.72

相关研究

行业深度：《机械军工行业：2014 年投资策略：分化：传统与转型新型产业共舞》

2013-12-31

驱动因素、关键假设及主要预测：

1、国内航空运输市场保持较快增长；空港地面设备市场需求增速与飞机起降架次增速相关度较高。2012 年我国机场吞吐量各项指标保持增长势头，全年飞机起降架次同比增长 10.4%。我们认为飞机起降情况较好反映空港地面设备整体市场需求情况。国内新建机场、绿色空港新产品推广、海外出口、军方需求增长、公司市占率的提升，都将带动公司空港设备业务的增长。

2、未来将受益通用航空产业大发展，关注低空开放政策及进程。通用航空产业是中国改革开放 30 年以来极少数尚未放开发展的产业。我们认为未来若干年后，中国将继汽车、船舶之后，成为世界第一大通用航空市场和通用飞机生产国。目前美国通用航空飞机保有量为 23 万多架，而中国仅有 1342 架；美国拥有通用机场约 2 万个，而中国仅有不到 300 个通用机场。未来中国通用航空、通用机场发展潜力巨大，将有力拉动空港设备市场需求，威海广泰将受益。

3、2014 年消防产业市场接近 2000 亿元，高端消防车年需求近 100 亿，举高类消防车前景好。据慧聪消防网统计，我国消防产品市场近 5 年年均增长 17%，预计未来几年年均增长 15%-20%。根据中研普华的调研数据，2010 年我国消防产业总体规模约 1180 亿元，按照 15% 年增长率计算，到 2015 年总体规模将达 2373 亿元。随着经济发展，高端消防车需求持续增长，我国年需消防车 4000-5000 辆；消防车价格从 50 万元到 2600 万元不等，中高端消防车通常在 200 万元以上/辆。假设消防车均价 200 万元/辆，则每年中高端消防车需求近 100 亿元。

我们与市场不同的观点：

1、我们认为公司二次创业，将突破需求天花板瓶颈。市场认为空港设备行业空间不大，公司国内市占率 40-50%，发展遇到天花板；我们认为 2014、2015 年公司空港设备业务可以获得年均 20% 以上增长；未来公司消防设备业务可能超过空港设备，获得新的发展。出口和军品市场前景广阔，绿色空港业务订单预期乐观；通用航空大发展将带动公司空港设备需求。

2、基本面与主题兼备，公司业绩将超市场预期。市场对公司 2015 年业绩信心不足；我们看好公司 2014、2015 年的业绩快速增长。我们认为空港设备需求未来 2-3 年可以持续 20% 以上增长；消防设备业务将持续高速增长，未来 2-3 年可能获得 50% 左右的年均增长。

3、通用航空产业发展、低空开放进程将超市场预期。通用航空产业是中国极少数尚未放开发的产业。我们认为中国未来将成为全球最大的通用航空生产国。我们认为随着改革的深入、培育国家新兴产业的需求带动，通用航空产业发展进程将超市场预期。

公司估值与投资建议：

预计 2013-2015 年 EPS 为 0.31、0.43、0.60 元，对应 PE 为 38、27、19 倍。在通用航空产业中，公司估值水平明显低于行业平均水平；消防设备行业估值水平不低于通用航空产业，公司综合估值水平具有较大提升空间，给予“推荐”评级。

股票价格表现的催化剂：

低空开放等通用航空产业利好政策出台、国内外大额订单、公司产业链整合获突破。

主要风险因素：

通用航空产业政策进展低于预期、公司产业链整合低于预期。

目 录

一、空港设备龙头；消防设备将快速增长	1
（一）主营空港设备，消防设备、特种车辆、电力电子齐发展	1
（二）民企二次创业，市场空间大的消防设备业务将获得高度重视	2
（三）新增订单高速增长，未来几年发展将大幅提速	3
二、空港设备：受益出口、绿色空港、军品、通用航空	5
（一）国内航空运输市场保持较快增长	5
（二）“绿色空港”电动空港设备新产品：经济环保，前景看好	6
（三）出口和军品业务快速增长，将成为公司重要增长点	6
（四）未来将受益通用航空产业大发展，关注低空开放政策及进程	8
（1）通用航空市场潜力巨大，中国未来有望成世界第一	8
（2）低空开放政策逐步破冰，通用航空即将迎来战略机遇期	9
（3）中国通用航空产业：目前行业规模基数低，未来有望高增长	10
（4）通航产业链：空管与机场设备、航空运营与维修培训率先受益	11
三、消防设备：举高类消防车等高端消防设备将放量	13
（一）2014 年消防产业市场接近 2000 亿元，未来发展空间巨大	13
（二）新产品：高端消防车年需求近 100 亿，举高类消防车前景好	13
（三）新市场：国内重点区域市场将获得突破	14
四、特种车辆、电力电子业务：培育中的未来增长点	16
（一）特种车辆：移动医疗车等新兴产品市场前景较好	16
（二）电力电子：背靠中科院电工所，配套绿色空港，市场潜力大	16
五、盈利预测：2014-2015 年业绩将保持快速增长	17
（一）预计 2013-2015 年净利润复合增长率达 28%	17
（二）预计 2014-2015 年收入将保持快速增长，毛利率将稳步提升	17
六、消防设备估值不低于通用航空，公司估值具提升空间	19
（一）在通用航空产业链中，公司估值具备较大提升空间	19
（二）消防设备估值不低于通用航空，公司综合估值具提升空间	19
附录：3 张表预测	20
插图目录	22
表格目录	23

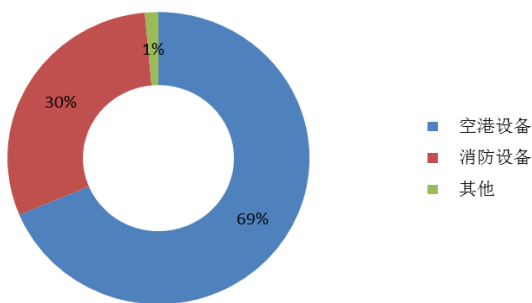
一、空港设备龙头；消防设备将快速增长

（一）主营空港设备，消防设备、特种车辆、电力电子齐发展

公司为亚洲地区最大的空港设备制造企业。2012 年公司空港设备收入占比为 69%；目前空港设备板块国内市场占有率为 40-50%。2010 年公司收购中卓时代，开始发展消防设备业务，到 2012 年消防设备业务收入占比已达 30%。公司现已形成了以空港设备、消防装备为主，特种车辆和电力电子为新兴板块的产业格局。

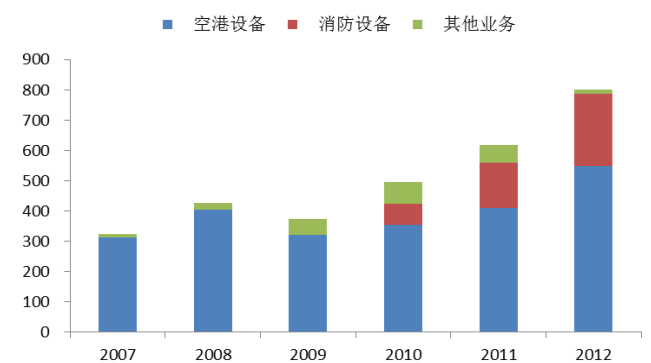
我们认为空港设备业务未来 2-3 年可以持续 20% 以上年均增长；预计消防设备业务将持续快速增长，未来 2-3 年可能获得 50% 左右的年均增长。特种车辆、电力电子目前规模较小，尚处于培育期，未来有望成为新的增长点。

图 1：2012 年公司主营业务收入占比：空港设备占 69%



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 2：2010 年公司收购中卓时代，大力发展消防设备业务



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 3：公司主营空港设备，主导产品有航空地面电源、飞机牵引设备、飞机气源设备、飞机集装箱升降平台等



资料来源：公司网站、中国银河证券研究部

图 4：公司消防设备业务主体：北京中卓时代消防装备公司



资料来源：中卓时代网站、中国银河证券研究部

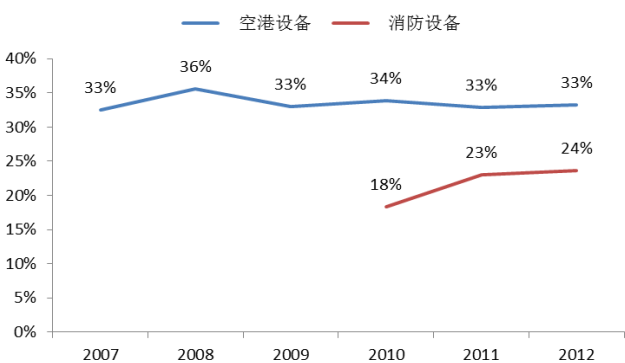
图 5：特种车辆、电力电子为公司正在培育的新兴板块



资料来源：公司网站、中国银河证券研究部

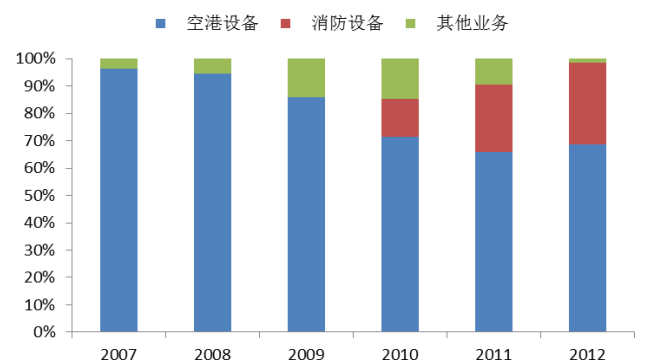
公司空港设备保持 33% 左右毛利率，十分稳健。消防设备业务毛利率快速上升，由 2010 年的 18% 快速提升至 24%，未来随着举高类、高喷类消防车等高端消防设备业务的放量，毛利率将保持上升趋势。目前消防业务收入占比已经接近 30%。

图 6：空港设备保持 33% 左右毛利率，消防设备毛利率上升



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 7：公司消防设备业务收入占比已经接近 30%



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

(二) 民企二次创业，市场空间大的消防设备业务将获得高度重视

公司为典型民营企业。董事长李光太先生与新疆广泰空港股权投资有限合伙企业为一致行动人。李光太先生持有新疆广泰空港股权投资有限合伙企业 41.52% 的股份。副董事长郭少平先生也为新疆广泰空港股权投资有限合伙企业普通合伙人。大股东新疆广泰实质上为公司骨干员工持股公司。

公司董事长李光太、副董事长郭少平曾分别任机械部兰州电源车辆研究所副总工程师、工程师。目前公司总经理孟岩与实际控制人李光太先生存在关联关系，孟岩为李光太的女婿。

公司董事长目前年龄 73 岁，于 1991 年其 50 岁时创办威海广泰，历经 20 多年的发展成长为亚洲最大的空港设备企业，我们看到威海广泰发展一直十分稳健。目前，公司副董事长郭少平 54 岁；公司总经理孟岩博士 47 岁，自 2008 年开始担任公司总经理。

我们认为该公司正面临二次创业机遇。除了空港设备主业继续大力发展之外，消防设备业

务市场空间远大于空港设备，我们认为未来消防设备业务可能将获得公司高度重视，未来将迎来高速发展阶段。

表 1：2013Q3，公司前十大股东持股比例情况：董事长和新疆广泰合计占比 54.18%

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	备注	股本性质
新疆广泰空港股权投资有限合伙企业	113,940,545	37.08	大股东	A 股流通股
李光太	52,542,409	17.10	董事长，73 岁	限售流通 A 股,A 股流通股
烟台国际机场集团航空食品有限公司	14,323,766	4.66		A 股流通股
姜云红	2,861,810	0.93	自然人	A 股流通股
郭少平	2,846,738	0.93	副董事长，54 岁	限售流通 A 股,A 股流通股
章云素	2,813,237	0.92	自然人	A 股流通股
孟岩	2,754,000	0.90	总经理，博士，47 岁	限售流通 A 股,A 股流通股
张凤妹	1,963,148	0.64	自然人	A 股流通股
周智明	1,828,293	0.60	自然人	A 股流通股
威海双丰电子集团有限公司	1,603,235	0.52		A 股流通股
合 计	197,477,181	64.28		A 股流通股

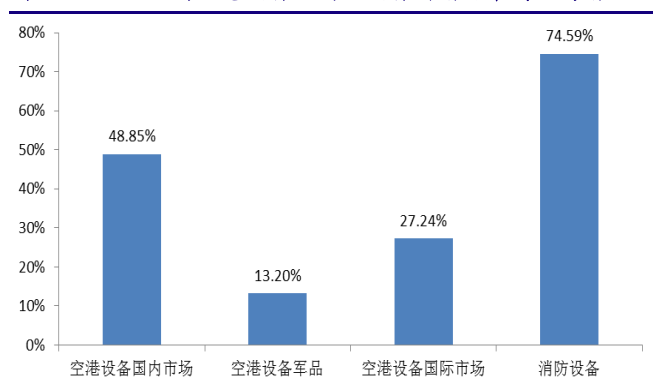
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

（三）新增订单高速增长，未来几年发展将大幅提速

公司是一家稳健发展的民营企业，自 2007 年上市以来，经历 7 年的稳健发展之后，在空港设备市场向好和公司主动转型努力下，目前已经为未来几年的快速增长打好了坚实基础。2007-2013 年公司收入复合增长率为 18%，净利润复合增长率为 10%。根据公司业绩快报，2013 年公司收入达 8.85 亿元，同比增长 9.2%；实现净利润 9386 万元，同比增长 5.6%。

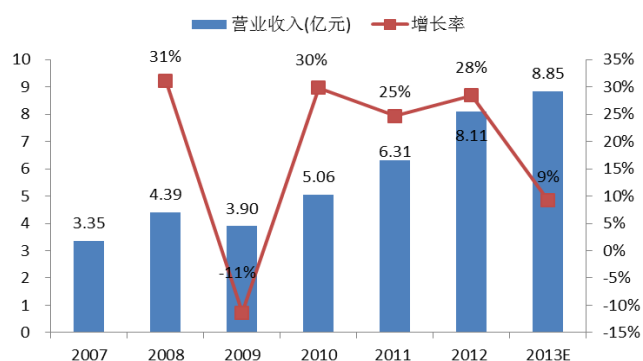
2013 年上半年，公司新增订单出现了高速增长的趋势，我们判断公司未来几年发展将大幅提速。随着 2013 年以来新建支线机场和改扩建机场进程加快，2013 年上半年，公司国内市场空港设备签订合同额比上年同期增长 48.85%；军品业务签订合同额同比增长 13.20%；国际市场空港设备类合同签订额总体较去年同期增长 27.24%；消防装备类合同签订额较去年同期增长 74.59%。

图 8：2013H 公司空港设备、消防设备新增订单同比高增长



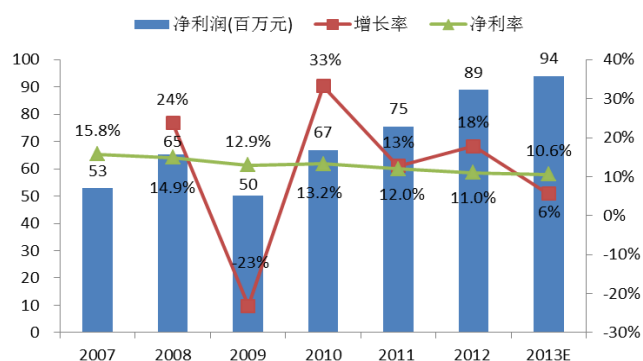
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 9：2007-2013 年公司营业收入年均复合增长率为 18%



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（13 年为业绩快报数据）

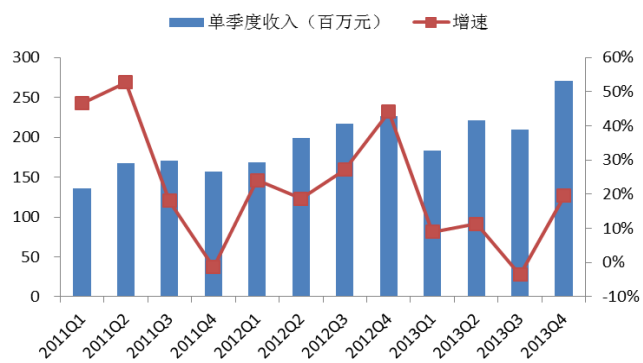
图 10：2007-2013 年公司净利润年均复合增长率为 10%



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（13 年为业绩快报数据）

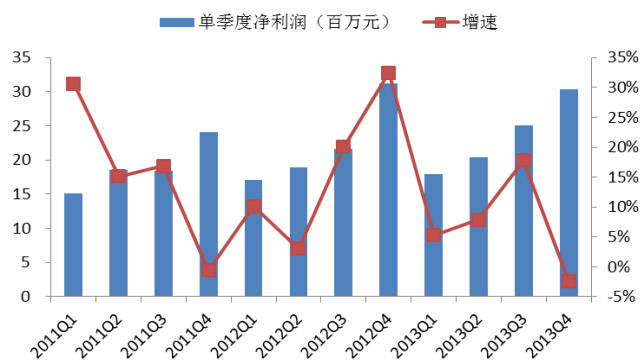
根据公司业绩快报，2013Q4 公司收入同比增长 20%，收入增长开始提速。从订单情况判断，我们认为公司未来几年公司收入、利润增速可能加快发展。

图 11：2013Q4 公司单季度收入同比增长 20%，未来将提速



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（13 年为业绩快报数据）

图 12：2007-2013 年公司净利润年均复合增长率为 10%



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（13 年为业绩快报数据）

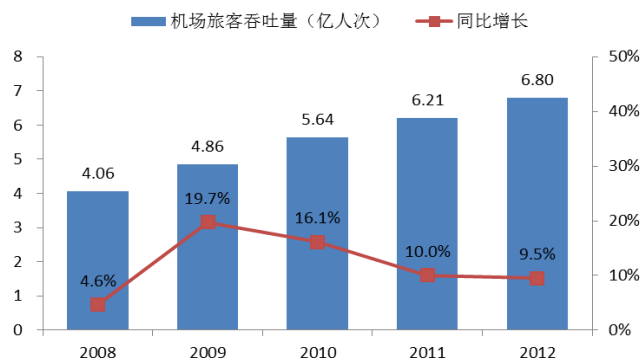
二、空港设备：受益出口、绿色空港、军品、通用航空

（一）国内航空运输市场保持较快增长

国内航空运输市场仍然是全球增速最大的市场。根据国家民航局统计，2012 年我国机场吞吐量各项指标保持平稳增长势头，全年完成旅客吞吐量 6.8 亿人次，比上年增长 9.5%；全年完成货邮吞吐量 1199 万吨，比上年增长 3.6%；全年完成飞机起降架次 660 万架次，比上年增长 10.4%。

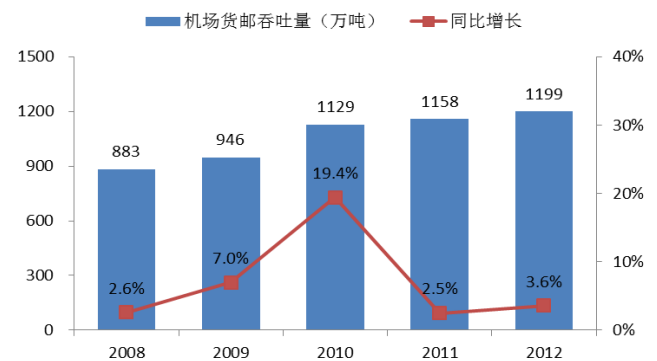
我们认为公司空港地面设备市场需求增速与飞机起降架次增速相关度较高，飞机起降情况较好反映了国内空港地面设备整体市场需求情况。此外，国内新建机场、绿色空港新产品推广、海外出口、军方需求增长、公司市占率的提升，都将带动公司空港设备业务的增长。

图 13：2008-2012 年我国机场旅客吞吐量复合增长率为 14%



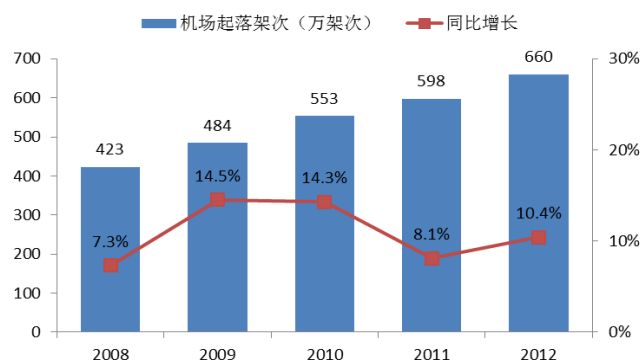
资料来源：中国民用航空局、中国银河证券研究部

图 14：2008-2012 年我国机场货运吞吐量复合增长率为 8%



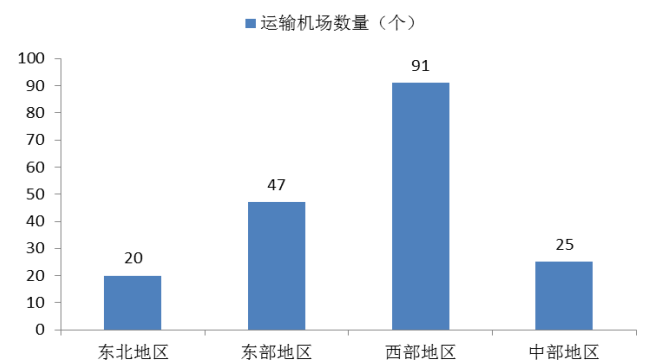
资料来源：中国民用航空局、中国银河证券研究部

图 15：2008-2012 年我国机场起落架次复合增长率为 12%



资料来源：中国民用航空局、中国银河证券研究部

图 16：2012 年我国运输机场数量达到 183 个



资料来源：中国民用航空局、中国银河证券研究部

2012 年我国新增通航机场有黑龙江加格达奇、江苏扬州泰州、贵州遵义、昆明长水机场完成迁建，境内民用航空通航机场增加到 183 个（不含香港和澳门）。2012 年民航行业结构调整进一步向好，出现了中西部民航发展快于东部、通用航空发展快于运输航空发展的态势。

据国际航协统计，2012 年全球航空客运市场增幅为 5.3%，低于 2011 年度的 5.9%；全球航空货运市场继 2011 年度下跌 0.6% 之后，2012 年继续下跌 1.5%。国际航协认为，航空运输

业将继续面临全球经济持续低迷以及油价持续高企的挑战，预期增长有可能受到抑制。

(二) “绿色空港”电动空港设备新产品：经济环保，前景看好

2008 年，广泰就已确定了“机场航空地面设备电动化、机场能源绿色化”的研究方向，着手开始研发地面设备电动系列产品，公司目前已完成了五大类电动机场特种车辆的研制，并配套研制了高效永磁无刷直流电机和控制器，标志着公司已拥有了车辆电动化的核心技术。目前公司很多产品已在香港机场成功应用。未来随着中国“绿色空港”的推进，公司以电动为动力的空港设备产品市场前景看好。

表 2：公司已经完成五大类“绿色空港”电动机场特种车辆的研制

序号	公司已经研制的“绿色空港”电动机场特种车辆
1	纯电动 WGQY22D 型 22 吨飞机牵引车
2	纯电动 GK58ZD 型飞机客梯车
3	纯电动 GJS70D 型行李传送车
4	纯电动 WGBD08D 型机场摆渡车
5	双动力 GJT7S 型升降平台车

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

随着《京都议定书》内容的进一步落实，碳排放市场规则的逐渐完善，节能减排成为民航领域内不可避免的大趋势，而使用电动车能在某种程度上解决这个问题。民航机场有很多为飞机提供地面服务和保障的车辆，目前这些车辆几乎都采用柴油动力，不仅能耗大，而且已成为机坪上除飞机以外最大的污染源。为了减少这些车辆对环境的污染，一些机场开始尝试采用以新能源驱动的环保型航空地面特种车辆代替原有的车辆，市场逐步发现民航机场是电动车辆应用的最佳场所。

机场对续航里程的要求较小，单次充电后 100 公里左右的行驶里程已经足够机场大多数电动车的日常使用。空港地面车辆不会受到长达数小时充电时间的困扰，因为空港地面车辆每天至少会有六小时的停用时间，足够充电之用。机场停车位相对固定，充电桩布设非常容易，初期投资小。此外，以机场平台车装卸作业为例，电动车模式的设备平均每年可比柴油车模式的设备节省近 10 万元。以上各种原因，使得机场成为了目前情况下电动车最好的用武之地之一。另外，机场车辆大都可以在夜间进行充电，符合电业部门“削峰平谷”的用电政策，还可以享受较低的“谷底”电价。

表 3：机场平台车装卸作业电动车比柴油车平均每年节省近 10 万元，经济环保，前景看好

机场平台车装卸作业（威海广泰所生产的电动车在香港机场的运行数据）	
柴油机模式	电动车模式
每接一个航班，平台车进行装卸作业的时间为 1 个小时左右，在柴油机模式下，耗油量为 4 升，按 7.6 元/升计算，油费为 30.4 元	每接一个航班，平台车进行装卸作业的时间为 1 个小时左右，在电动车模式下，耗电量为 3 度，按 1.0 元/度计算，电费仅为 3.0 元
计算：每接一个航班，可节省费用 27.4 元。按每天接 10 个航班计算，一天可节省 274.0 元，一年就可以节省近 10 万元	

资料来源：新华网、中国银河证券研究部

(三) 出口和军品业务快速增长，将成为公司重要增长点

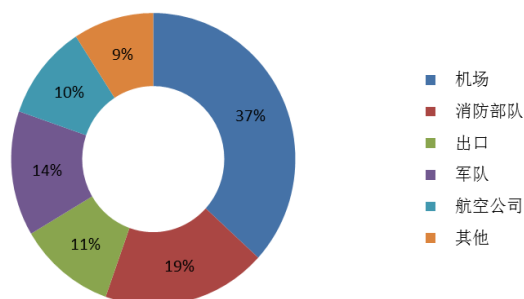
国际化是公司未来重要发展方向。公司未来将加强现有产品的优化改进，提高产品质量，在小方面弥补差距，使广泰产品能够适应全球各区域、地貌、气候条件的工作需要，在国际上享有盛誉，拓展国际市场。2012 年，公司出口收入占比达到 11%，但与公司 2007 年的出口占比 15% 来看，仍有很大差距。国际市场空间广阔，未来公司出口收入的目标是达到或超过全部空港设备收入的 50% 以上，出口将成为公司未来大幅增长的主要驱动因素。

2013 年上半年公司空港设备类合同签订额总体较去年同期增长 27.24%，在马来西亚、泰国、哈萨克斯坦等市场获得较好市场业绩。2012 年，公司尽管出口新增订单有所下滑，但仍然新增土库曼斯坦、伊朗、乌克兰、柬埔寨、斯里兰卡、日本等新市场。

我们认为市场开拓能力是公司之前空港设备海外扩张速度不快的重要制约因素。随着公司消防设备业务的飞速拓展，消防设备业务的市场开拓理念逐步应用至空港海外市场开拓，我们认为未来公司可能会加大和大型公司（海外出口型央企等合作伙伴）合作，在公司长期以来的品牌和技术积累下，2014、2015 年海外订单有望获得较大突破；出口业务的突破，将使得公司空港设备业务逐步打破国内市场较小的制约。

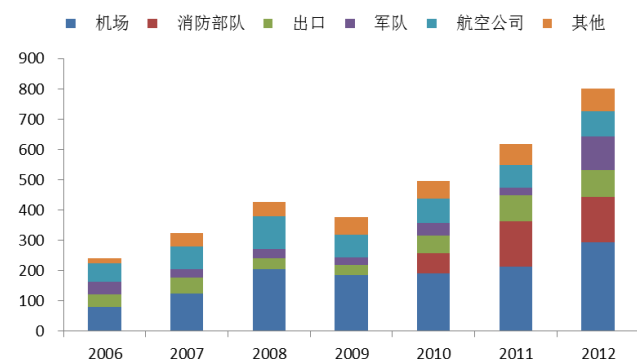
军品方面，公司已经与军方某部联合成立“航空军事运输保障装备技术科研基地”，所研制产品是为我国自主研发的新一代军用“运-20 重型运输机”做配套，具有较高的技术水平。公司军品合同在以电源类为主的基础上，空港地面设备产品和消防设备产品以及部分特种车辆都进入军方市场。我们预计公司未来几年军品将逐步放量。

图 17：2012 年公司按客户类别（地区）业务收入占比情况



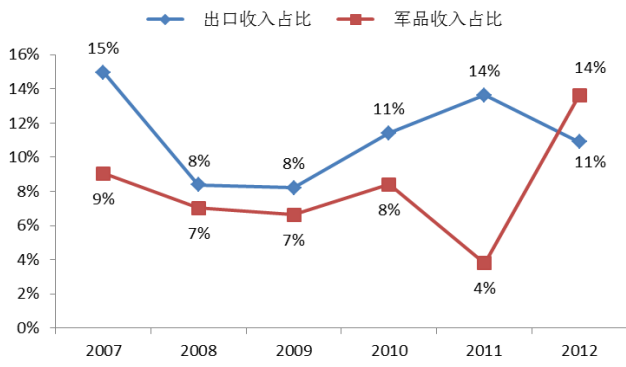
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 18：近年来出口和军品业务成为公司重要增长点



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 19：预计公司未来出口和军品收入占比将大幅提升



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 4：公司公开披露过的军品项目

序号	公司承担的军品项目
1	新一代军用“运-20 重型运输机”配套产品
2	参加国家五十周年国庆阅兵设备电源
3	空军某型号飞机配套设备（电源、牵引车、除冰车）
4	某型号飞机电源
5	10 号工程电源、静变电源
6	11 号工程电源
7	中俄军事演习电源装备
8	某师专机保障部队的客梯车、清污水车、电源车
9	为我国红 9 工程成功研制的静变电源
10	军用主力泡沫消防车

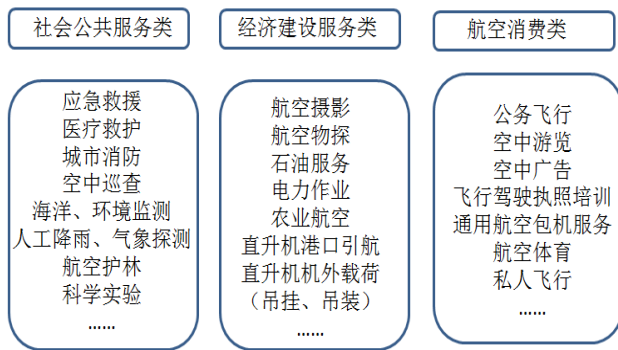
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

（四）未来将受益通用航空产业大发展，关注低空开放政策及进程

（1）通用航空市场潜力巨大，中国未来有望成世界第一

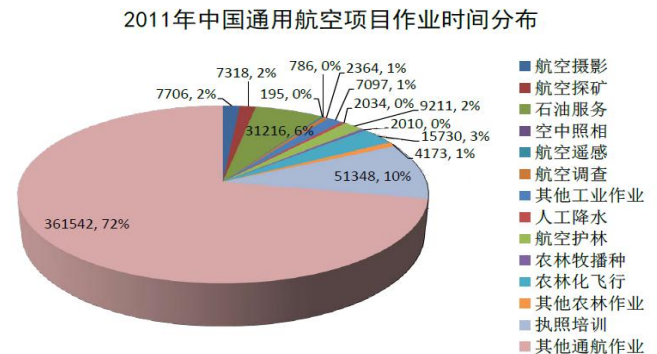
通用航空是指使用民用航空器从事公共航空运输以外的民用航空活动，包括从事工业、农业、林业、渔业和建筑业的作业飞行以及医疗卫生、抢险救灾、气象探测、海洋监测、科学实验、教育训练、文化体育等方面的飞行活动。通用航空应用领域十分广泛，市场需求潜力巨大。

图 20：通用航空应用领域十分广泛，市场需求潜力巨大



资料来源：中航协通用航空委员会，中国银河证券研究部整理

图 21：从作业时间分布看，通用航空应用领域广泛



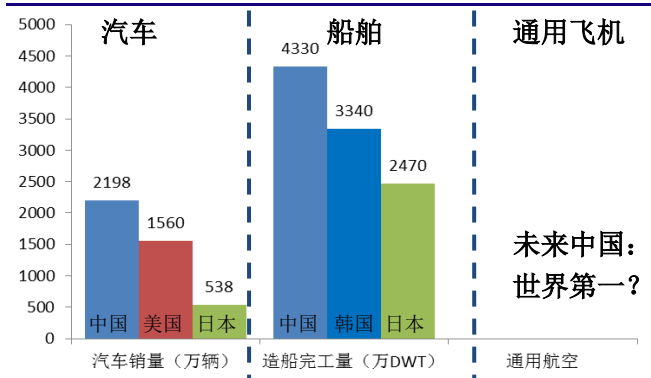
资料来源：中航协通用航空委员会，中国银河证券研究部整理

中国通用航空产业即将迎来产业大发展的战略机遇期。中国是全球第一人口大国，国土幅员辽阔，经济快速发展，制造能力全球领先，具备通用航空大发展的潜在需求基础和配套能力。

通用航空产业是中国改革开放 30 年以来极少数没有放开发展的产业。我们认为未来若干年后，中国将继汽车、船舶之后，成为世界第一大通用航空市场和通用飞机生产国。2013 年，中国已经连续第 5 年成为世界第一大汽车产销国，连续第 3 年成为世界第一大造船国。

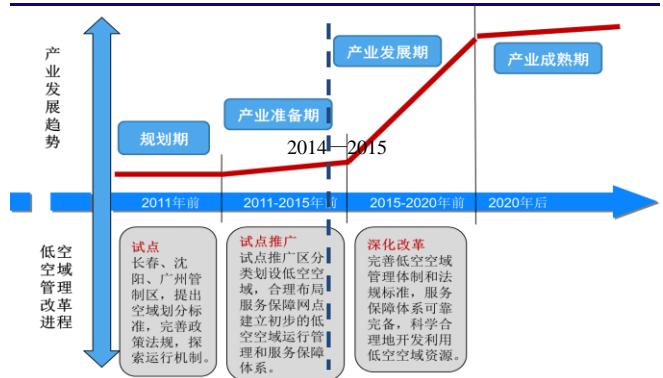
中国通用航空产业正由产业准备期逐步迈入产业发展期；2014-2015 年有望成为中国通用航空产业大发展起步阶段的重要时期。我们判断 2014-2015 年国家对于低空空域管理改革的进程将大幅提速，针对低空开放和通用航空产业发展的产业政策将陆续出台，通用航空将成为拉动经济增长、实现产业升级的战略性新兴产业。

图 22：中国通用航空产业未来将继汽车、船舶产业成世界第一



资料来源：中国汽车工业协会，Clarkson，中国银河证券研究部

图 23：中国通用航空即将迎来产业大发展的战略机遇期



资料来源：《关于深化我国低空空域管理改革的意见》，北京航空航天大学通用航空产业研究中心，中国银河证券研究部

(2) 低空开放政策逐步破冰，通用航空即将迎来战略机遇期

根据 2010 年 11 月国务院、中央军委正式发布的《关于深化我国低空空域管理改革的意见》，预计 2010-2020 年间我国通用航空年均增长将达到 15% 以上。国家对通用航空发展的总体目标是：预计在 2015-2020 年，在低空空域管理领域建立起科学的理论体系、法规标准体系、运行管理体系和服务保障体系，逐步形成一整套既有中国特色又符合低空空域管理规律的组织模式、制度安排和运作方式、充分开发和有效利用低空空域资源。

表 5：中国通用航空产业发展“三步走”阶段性目标

时期	发展阶段	通用航空产业发展阶段性目标
2011 年前	试点阶段	在长春、广州飞行管制分区改革试点的基础上，在沈阳、广州飞行管制区进行深化试点，在更大范围深入探索低空空域管理改革的经验做法，研究提出低空空域划分标准，完善政策法规，探索运行机制，简化工作程序，优化服务保障模式，为全面推进低空空域管理改革奠定基础。
2011-2015 年	推广阶段	在全国推广改革试点，在北京、兰州、济南、南京、成都飞行管制区分类划设低空空域，进一步建立健全法规标准，优化运行管理模式、合理布局和建设服务保障网点，基本形成政府监管、行业指导、市场化运作、全国一体的低空空域运行管理和服务保障体系。
2016-2020 年	深化阶段	进一步深化改革，使低空空域管理体制机制先进合理、法规标准科学完善、运行管理高效顺畅、服务保障体系可靠完备，低空空域资源得到科学合理开发利用。

资料来源：国务院、中央军委，中国银河证券研究部整理

2008 年汶川地震之后，国家对通用航空产业的发展也日益重视：民航总局开始设立通用航空试点园区，对低空领域开放、通用航空机场建设、行业管理等进行试点；民航总局下发《关于加快通用航空发展的措施》，构建功能完善的通用航空体系，到 2020 年初具规模，2030 年发展环境根本改变。我们判断 2014-2015 年我国通用航空产业政策将获得较大突破。

表 6：中国通用航空产业政策：预计未来两年将获得突破

时间	通用航空产业政策	发布单位
1996 年 1 月	《关于发展通用航空若干问题的决定》	民航总局党委
2003 年 1 月	《通用航空飞行管制条例》	国务院、中央军委
2007 年 12 月	《民航东北地区通用航空政策试点工作实施办法》	民航局
2009 年 12 月	《关于印发加快通用航空发展有关措施的通知》	民航局
2010 年 11 月	《关于深化我国低空空域管理改革的意见》	国务院、中央军委
2011 年 4 月	《中国民用航空发展第十二个五年规划（2011-2015 年）》	民航局
2012 年 7 月	《国务院关于促进民航业发展的若干意见》	国务院
2012 年 12 月	《通用航空发展专项资金管理暂行办法》	民航局、财政部
2013 年 1 月	《国务院办公厅关于印发促进民航业发展重点工作分工方案的通知》	国务院办公厅
2013 年 5 月	民用航空工业中长期发展规划（2013-2020 年）》	工信部
2013 年 11 月	《通用航空飞行任务审批与管理规定》	总参谋部、民航局
未来政策预期	低空航图的出台、《通用航空飞行管制条例（修订版）》颁布、更多的空域被划设为“报告空域”、实现无需审批的“报备”飞行	

资料来源：中国民用航空局，中国银河证券研究部整理

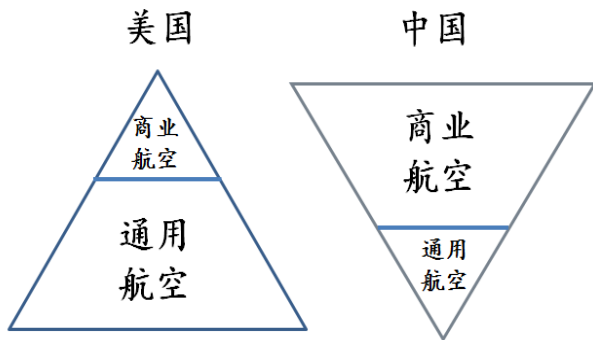
（3）中国通用航空产业：目前行业规模基数低，未来有望高增长

截至 2012 年底，我国获得通用航空经营许可证的通用航空企业 146 家。截至 2012 年底，我国通用航空机队在册总数为 1342 架（具），比上年增长 16.3%。其中固定翼飞机 1017 架，旋翼机 298 架，气球 21 架，飞艇 6 架。截至 2012 年 11 月底，我国拥有 70 个通用机场和 329 个起降点。2012 年，全行业完成通用航空生产作业飞行 51.7 万小时，比上年增长 2.8%。其中：工业航空作业完成 7.71 万小时，比上年增长 36%；农林业航空作业完成 3.19 万小时，比上年降低 3.9%；其他通用航空作业完成 40.81 万小时，比上年降低 1.2%。

有关数据统计，全球拥有通用飞机约 33.7 万架，占有所有民用飞机的 90%，从事通用航空

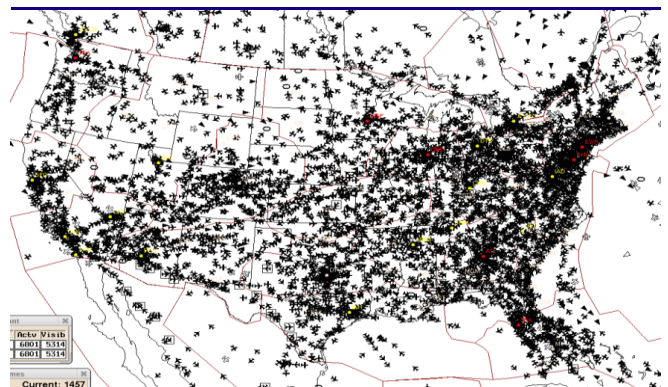
活动的飞行员达 80 万名，而大型民航飞机只有 6 万架，约 40 万名飞行员。目前美国通用航空飞机保有量为 23 万多架，而中国仅有 1342 架；美国拥有通用机场约 2 万个，而中国仅有不到 300 个通用机场。美国 2010 年通用航空产业链总规模在 10000 亿元左右，而我们判断 2012 年中国通用航空产业链规模仅在 100-200 亿元，未来中国通用航空产业发展潜力巨大。

图 24：中国通用航空规模远小于商业航空，未来发展潜力大



资料来源：北航通用航空产业研究中心，中国银河证券研究部整理

图 25：美国绝大部分时间天空中有超过 6000 架通用飞机



资料来源：北航通用航空产业研究中心，中国银河证券研究部整理

表 7：国内外通用航空发展对比：中国通用航空产业差距巨大、潜力巨大

国家	美国（2010）	加拿大（2011）	澳大利亚（2010）	巴西（2009）	中国（2012）
面积（万平方公里）	963	1000	770	851	960
人口（亿）	2.99	0.33	0.22	1.89	13
国民生产总值（亿美元）	143300	15636	10690	16006	83400
GDP 增长幅度	-1.40%	2.80%	2.10%	3.70%	9.2%
通用航空器数量（架）	223370	34947	12564	19765	1342
通航年飞行时间（万小时）	2480.2	450	184.8	150	51.7
运输和通用航空飞机比例	1:32	1:61	1:34	1:24	1:0.65
通用航空机场数量（个）	19750	1700	461	2498	286（2011）
通用航空器制造厂家（个）	约 150	约 20	10+	近 10	约 20
通用航空产值（亿元）	10500	---	---	---	100-200

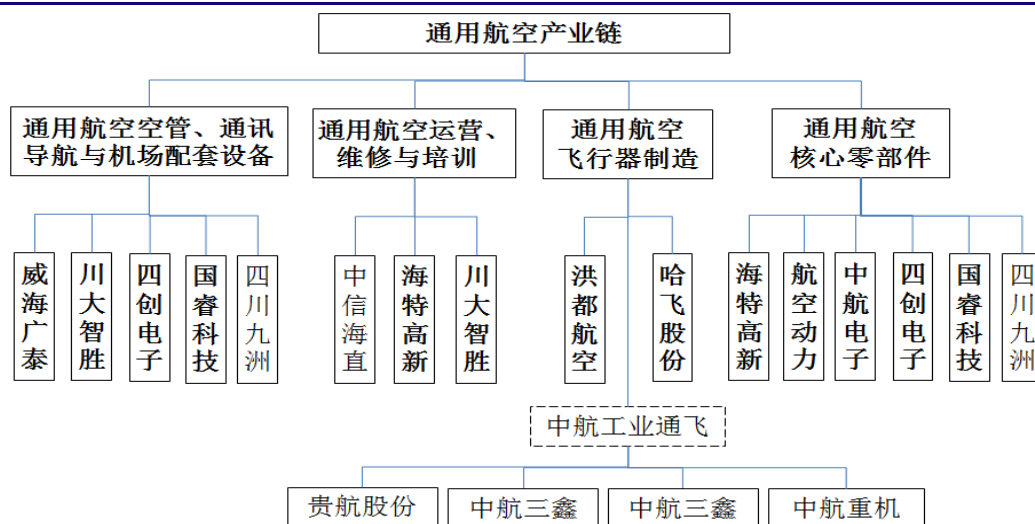
资料来源：中国民用航空局，中航协通用航空委员会，北航通用航空产业研究中心，中国银河证券研究部整理（注：加“_”数字为 2006 年统计）

（4）通航产业链：空管与机场设备、航空运营与维修培训率先受益

通用航空产业链可以分为通用飞机制造、通用航空运营与维修培训、空管通讯导航与机场配套设备、通用航空核心零部件制造 4 大业务板块。现阶段我们重点看好通用航空空管、通讯导航与机场配套设备，通用航空运营与维修培训 2 大板块。威海广泰作为机场配套设备龙头企业，未来将受益于通用航空产业大发展。

现阶段低空开放进程提速，我们认为首当其冲的便是低空空域的分类划设、低空航图的公布、空管、通信导航、机场配套体系的建设。空管与机场配套设备，以及通用航空运营维修培训业务最先受益。

图 26：通航产业链：空管与机场设备、航空运营与维修培训率先受益，威海广泰未来将受益



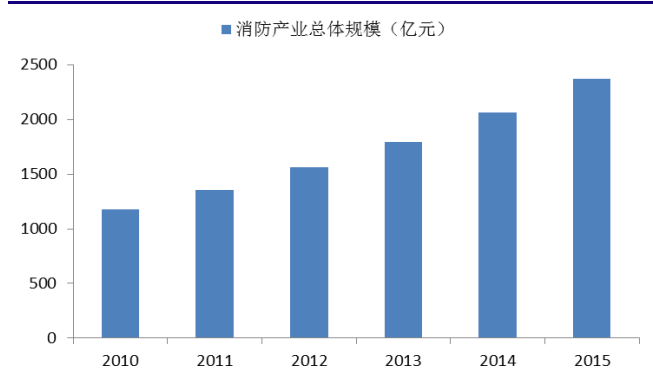
资料来源：中国银河证券研究部

三、消防设备：举高类消防车等高端消防设备将放量

（一）2014 年消防产业市场接近 2000 亿元，未来发展空间巨大

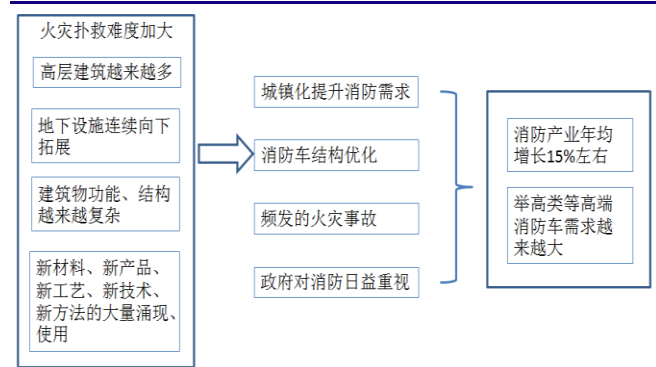
消防产业属于朝阳产业，市场发展空间巨大。根据《天广消防非公开发行股票预案》中的资料，据慧聪消防网统计，我国消防产品市场近 5 年的平均年销售增长率达到 17%，预计未来几年消防产业将继续呈现快速增长趋势，年增长率将达到 15%-20%。根据中研普华的调研数据，2010 年我国的消防产业总体规模约为 1180 亿元，按照 15% 的年增长率计算，2013 年我国的消防产业总体规模将达到 1795 亿元，到 2015 年总体规模将达到 2373 亿元。

图 27:2014 年中国消防产业市场约 2000 亿元，年均约增长 15%



资料来源：《天广消防非公开发行股票预案》，中国银河证券研究部

图 28：消防车结构优化，举高类等高端消防车需求越来越大



资料来源：《天广消防非公开发行股票预案》，中国银河证券研究部

频发的火灾事故对消防产业的发展提出更高的要求。近年来，随着我国经济建设的发展，特别是城市现代化程度的提高，超大空间建筑、超高层建筑和石油、化工、建材等高火险行业快速发展，易燃易爆场所迅速增多，起火因素日渐增多，火灾愈发多样性和复杂性。

政府对消防事业的日益重视将有利地推动消防产业的发展。2013 年国务院出台了《消防工作考核办法》，明确将消防工作完成情况纳入各省、市、自治区、直辖市政府的年度工作考核。公安部联合工商总局、质检总局下发了《关于开展消防产品质量专项整治工作的通知》，确定在全国范围内开展为期三年的消防产品质量专项整治工作。消防法规的日趋完善以及各级政府和监督部门对消防行业的日益重视，将有力地推动我国消防行业的健康、快速发展，拉动消防产品的市场需求。

（二）新产品：高端消防车年需求近 100 亿，举高类消防车前景好

根据公安部《关于规范和加强多种形式消防队伍消防车管理的通知》（公消[2011]203 号），政府专职消防队 7375 个、单位专职消防队 2544 个，2011 年全国配备的各类消防车辆为 1.5 万余台。按每个消防队应该配备 5 辆消防车计算，我国消防车的保有量应该在 5 万辆左右；随着经济的发展和政府对消防的投入、企事业单位的加入，各经济发达地区对新型、高性能消防车的需求会持续增长，年需消防车 4000 到 5000 辆左右。消防车价格从 50 万元到 2600 万元不等，中高端的消防车通常在 200 万元以上/辆。我们假设消防车均价 200 万元/辆，则每年光是中高端消防车的需求就有 100 亿元左右。

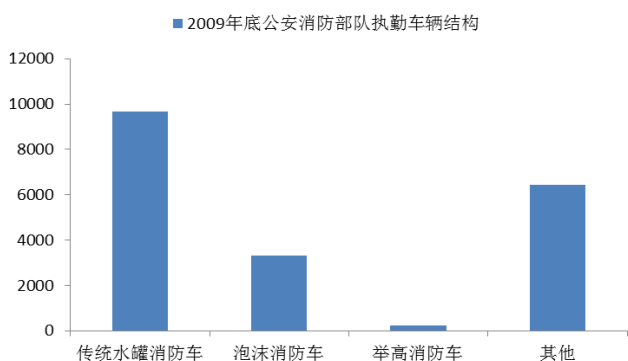
根据《海伦哲关于使用超募资金增资上海格拉曼国际消防装备有限公司的可行性报告》，据预测，未来五年，消防车年需求量增长率将达 15%-20%；据不完全统计，2011 年我国消防车采购额已达到 80 亿元，其中进口高端装备达到 30 亿元，预计 2016 年采购额将达到 160 亿元。我们大致判断目前中国国内消防车年市场需求在 100-150 亿元左右。消防车的市场在今后发展过程中，是非常有潜力的。

消防车结构优化促进高端消防车需求的增长。随着社会经济的快速发展，工业化和城市化的进程不断加快，高层建筑不断向上延伸，地下设施连续向下拓展，建筑物功能、结构越来越复杂，以及新材料、新产品、新工艺、新技术、新方法的大量涌现和使用，火灾扑救的难度越来越大。这就对灭火的关键设备——消防车提出了很高的要求。现有消防车的结构已不能满足消防部队的需求。

随着经济的发展，高层建筑越来越多，举高类消防车的需求也越来越大。举高类产品由于技术含量较高，因而与传统的水罐车、泡沫水罐车等产品相比，毛利率相对较高。目前，国内消防车行业具有举高类生产资质的企业不到 10 家。

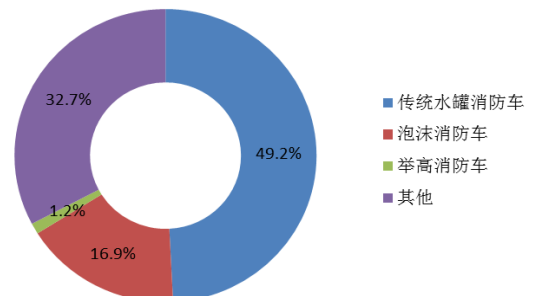
据公安部消防局统计显示：截至 2009 年底，公安消防部队共有各类执勤车辆 19,673 辆，其中传统水罐消防车占 49.2%，泡沫消防车占 16.9%。泡沫消防车中高端的压缩空气泡沫消防车仅占 0.64%；而应对高层建筑灭火任务必需的举高消防车也仅占 1.2%。

图 29：消防车结构优化促进高端消防车需求的增长



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 30：2009 年底公安消防部队举高类消防车数量仅占 1.2%



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

2010 年，威海广泰成功收购北京中卓时代消防装备科技有限公司，全面进军消防车领域。在消防车向高端发展的大趋势下，威海广泰将巩固已在高端消防车建立的优势地位，并进一步扩大生产能力，进一步扩大目前的市场份额。

公司现在主要向高端消防车方向发展，主要开发举高类、高喷类的消防车，水罐式的消防车主要是维护市场份额。相比竞争对手，公司加大科研经费的投入，举高 32 米，最高喷水 88 米的高端消防车才能使公司尽快占领消防车市场的制高点。

随着公司高端消防车的产能释放和市场开拓，我们预计未来 2-3 年公司消防设备业务将获得快速发展。

(三) 新市场：国内重点区域市场将获得突破

公司拥有一支优秀的销售团队，在巩固北京、福建、中石化等市场的同时，积极开发东北、四川、山东、海南、宁夏等新市场，扩大了市场占有率，提高了企业品牌知名度。公司总部地处山东，中石化青岛爆炸事件后，预计青岛等地将加强对消防设备的采购，我们判断公司未来订单增长情况较为乐观。

公司消防设备市场开拓能力非常强，在公司副董事长郭少平（北京中卓时代消防装备公司执行董事）带领下卓有成效。中卓时代的营销团队有着丰富的消防行业从业经验，非常熟悉中国消防车市场，市场资源广、开拓能力强。加之与母公司在机场、航空、军方等市场领域的优势互补，市场拓展的范围和深度均大幅提升。近年来市场份额迅速增长。

2013 年公司消防设备订单增长非常快，2013 年上半年消防装备类合同签订额较去年同期增长 74.59%。我们认为公司 2014 年消防设备新增订单情况预期乐观，我们预计 2014-2015 年公司消防设备业务将获得年均 50% 左右增长。

表 8：近年来威海广泰中标消防设备大订单在增多，未来消防设备业务前景乐观

时间	消防设备项目	公司中标消防设备情况	采购/中标金额（万元）
2014 年 1 月	福建省消防总队	56 辆消防车	5610.4
2013 年 7 月	中国石化	18 吨大流量远射程重型泡沫消防车 10 辆	3,010
2013 年 7 月	北京市公安局消防局	61 辆消防车	7,985.94
2012 年 10 月	北京市公安局消防局	24 台消防车	5966.8

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

四、特种车辆、电力电子业务：培育中的未来增长点

（一）特种车辆：移动医疗车等新兴产品市场前景较好

公司针对近期较为多发的自然灾害，提出“移动医院”的概念，生产移动医疗车、移动手术车，主要用做抢险救援、边远山区巡回及出口非洲。公司于2011年9月设立威海广泰特种车辆有限公司，其目标是依据国家汽车工业产业政策，把握国家经济社会发展大方向，一方面自行开发特种车辆及装备，另一方面寻找国内外合作伙伴，引进国内外特种车辆及底盘制造的先进技术，最终形成年产5000辆至10000辆的特种车辆和底盘的生产基地。

移动医疗车是公司在引进韩国先进技术的基础上，新近研发的专用作业车辆，可广泛用于欠发达地区的体检、巡诊、手术救治、卫生防疫等方面，以及救灾现场对伤病员的救治、卫生防疫和灾后医疗重建等。

公司研发的移动医疗车包括全科体检医疗车、妇产和心脏病医疗车、耳鼻喉医疗车、康复医疗车、放射科和实验室医疗车、外科手术医疗车、内科医疗车、眼科医疗车、牙科医疗车、理疗医疗车、指挥急救车等各种不同类型用途的车辆，各类车辆组合到一起就是一个较为完整的移动医院。目前体检医疗车、外科手术医疗车已经完成样车试制，公司也已经取得“医疗器械经营许可证”，目前正在向国家工信部申请增加移动医疗车生产许可。

此外，公司还在开发高端矿用卡车。特种车辆板块中矿用卡车因受到煤矿行业不景气的影响销量较低。公司结合公司自身的科研优势，向大吨位矿卡发展，开发高端矿用卡车。

（二）电力电子：背靠中科院电工所，配套绿色空港，市场潜力大

公司早期电力电子产品为电源车产品，经过多年研发，现在主要生产特种电源、电机，能够用于机场、港口、轮船上。公司还配合绿色空港开发生产光伏逆变器、有源滤波器等产品。

公司电力电子技术依托中科院电工所。2008年4月，公司与中国科学院电工研究所签订框架协议，决定联合共建电力电子技术研究发展中心。研发中心由双方共同组建，主要任务是：以电力电子新技术和环保节能空港产业发展为方向，通过委托研制、转化和产业化研究的科技成果，并承担国家和地方的科研项目，立足威海，服务全国，形成规模化的新型电力电子与环保节能空港产业，取得良好的经济和社会效益。

公司按照研发中心需求投入资金、提供检测仪器、实验用样机等，中科院电工研究所以研发中心作为产业化基地，为公司引进具有重大产业化前景的项目。

我们认为经过5年多的培育，公司和中科院电工所深入合作，配合绿色空港开发生产光伏逆变器、有源滤波器等产品，未来市场潜力较大。

五、盈利预测：2014-2015 年业绩将保持快速增长

（一）预计 2013-2015 年净利润复合增长率达 28%

我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.31、0.43、0.60 元，对应 PE 分别为 38、27、19 倍。预计 2013-2015 年公司收入复合增长率达到 25%；净利润复合增长率达 28%。

表 9：预计 2013-2015 年公司净利润复合增长率达 28%

指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	631.03	810.76	886	1,173	1,570
营业收入增长率	24.72%	28.48%	9%	32%	34%
净利润（百万元）	75.48	88.88	94	132	184
净利润增长率	12.72%	17.75%	6%	40%	40%
EPS（元）（摊薄）	0.25	0.29	0.31	0.43	0.60
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.34%	8.09%	8.04%	10.32%	14.22%
P/E	47	40	38	27	19
P/B	3.5	3.3	3.1	2.8	2.8
EV/EBITDA	33	30	27	20	15

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截止至 2014 年 2 月 7 日）

（二）预计 2014-2015 年收入将保持快速增长，毛利率将稳步提升

消防设备业务 2012 年收入占比占 30% 左右，考虑到中卓时代产能释放、举高类消防车占比提升，预计 2014、2015 年消防设备业务将实现高速增长，收入占比将快速提升。预计 2014、2015 年空港设备业务将实现较快增长。

表 10：预计 2014-2015 年公司收入将保持快速增长，毛利率将稳步提升

单位：百万元	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入	324.67	439.49	389.11	505.95	631.03	810.76	886.14	1172.51	1570.06
空港设备	313.27	404.81	322.03	353.53	408.85	549.24	595.93	744.91	893.89
消防设备	--	--	--	69.31	151.81	239.11	267.80	401.70	642.73
其他业务	11.40	22.81	53.18	72.01	58.58	11.61	11.61	15.09	22.64
其他		11.87	13.90	11.10	11.79	10.80	10.80	10.80	10.80
营业收入增速		35.4%	-11.5%	30.0%	24.7%	28.5%	9.3%	32.3%	33.9%
空港设备		29.2%	-20.4%	9.8%	15.6%	34.3%	9%	25%	20%
消防设备					119.0%	57.5%	12%	50%	60%
其他业务		100.1%	133.1%	35.4%	-18.7%	-80.2%	0%	30%	50%
其他			17.1%	-20.1%	6.2%	-8.3%	0%	0%	0%
营业收入构成									
空港设备	96.5%	92.1%	82.8%	69.9%	64.8%	67.7%	67.2%	63.5%	56.9%
消防设备				13.7%	24.1%	29.5%	30.2%	34.3%	40.9%

单位：百万元	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
其他业务	3.5%	5.2%	13.7%	14.2%	9.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%
其他	0.0%	2.7%	3.6%	2.2%	1.9%	1.3%	1.2%	0.9%	0.7%
毛利率	32.7%	34.1%	31.8%	32.4%	31.7%	30.2%	29.3%	30.1%	31.0%
空港设备	33%	36%	33%	34%	33%	33%	32.1%	32.5%	33.2%
消防设备				18%	23%	24%	24.0%	25.5%	28.0%
其他业务	38%	16%	19%	38%	44%	19%	15.0%	20.0%	20.0%
其他		19%	51%	32%	47%	29%	25.0%	45.0%	45.0%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

六、消防设备估值不低于通用航空，公司估值具提升空间

（一）在通用航空产业链中，公司估值具备较大提升空间

在通用航空产业链中，威海广泰成长性较好，但估值水平明显低于行业平均水平。公司空港、消防设备驱动业绩快速增长，未来受益通用航空产业大发展，增长潜力大，估值具有较大提升空间。给予“推荐”评级。

表 11：在通用航空产业中，威海广泰成长性好，估值具备较大提升空间

通用航空产业链	上市公司	代码	股价(元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2012	2013E	2014E	2015E	2012	2013E	2014E	2015E
空管与机场配套设备	威海广泰	002111.SZ	11.65	0.29	0.31	0.43	0.60	40	38	27	19
	川大智胜	002253.SZ	29.87	0.44	0.54	0.70	0.91	68	56	42	33
	四创电子	600990.SH	29.39	0.35	0.48	0.66	0.83	83	61	45	35
	国睿科技	600562.SH	43.57	0.11	0.69	1.03	1.26	407	63	42	35
	四川九洲	000801.SZ	12.66	0.15				85			
通用航空运营、维修与培训	海特高新	002023.SZ	17.87	0.24	0.36	0.50	0.67	74	50	36	27
	中信海直	000099.SZ	8.83	0.25	0.29	0.35	0.43	35	30	25	21
通用飞机制造	洪都航空	600316.SH	19.74	0.12	0.25	0.38	0.56	162	78	51	35
	哈飞股份	600038.SH	28.60	0.20	0.34	0.42	0.53	146	84	67	54
通用航空核心零部件	航空动力	600893.SH	24.35	0.27	0.34	0.42	0.51	91	72	57	48
	中航电子	600372.SH	26.46	0.27	0.38	0.47	0.60	99	70	56	44
行业平均估值									60	45	35

资料来源：Wind，中国银河证券研究部（注：股价截止至 2014 年 2 月 7 日，盈利预测除威海广泰外，其余均为一致预期）

（二）消防设备估值不低于通用航空，公司综合估值具提升空间

在消防设备产业链中，威海广泰估值水平也低于行业平均水平。且目前消防设备产业估值水平并不低于通用航空产业。我们认为未来公司综合估值水平具有较大提升空间。

表 12：在消防设备产业中，威海广泰估值具备提升空间

上市公司	代码	股价(元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2012	2013E	2014E	2015E	2012	2013E	2014E	2015E
威海广泰	002111.SZ	11.65	0.29	0.31	0.43	0.60	40	38	27	19
天广消防	002509.SZ	9.88	0.34	0.25	0.37	0.48	29	40	27	20
坚瑞消防	300116.SZ	5.99	-0.08	0.01	0.08	0.13	-74	479	80	48
海伦哲	300201.SZ	6.53	0.07	0.07	0.11	0.11	93	98	58	62
行业平均估值									48	38

资料来源：Wind，中国银河证券研究部（注：股价截止至 2014 年 2 月 7 日，盈利预测除威海广泰外，其余均为一致预期）

附录：3 张表预测

表 13：利润表预测

利润表（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	631	811	886	1,173	1,570
营业成本	431	566	626	820	1,084
折旧和摊销	27	26	47	56	65
营业税费	4	5	6	7	10
销售费用	38	45	53	69	91
管理费用	72	87	99	123	170
财务费用	18	16	9	19	28
资产减值损失	4	7	1	2	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	2	2	2
营业利润	64	85	94	134	190
利润总额	88	103	109	153	214
少数股东损益	1	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	75	89	94	132	184
EPS(按最新预测年度股本计算历史 EPS)	0.25	0.29	0.31	0.43	0.60

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 14：资产负债表预测

资产负债表（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
总资产	1,590	1,820	2,125	2,680	3,377
流动资产	1,017	1,119	1,322	1,783	2,396
货币资金	285	183	195	258	345
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	261	341	404	504	684
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	23	30	25	40	52
存货	361	389	485	629	806
非流动资产	572	701	803	897	982
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	18	28	28	28	28
固定资产	308	323	450	562	659
无形资产	159	152	145	137	130
总负债	560	720	956	1,403	2,080
无息负债	360	439	529	870	1,421
有息负债	200	281	427	533	660
股东权益	1,030	1,100	1,169	1,277	1,297

资产负债表 (百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
股本	307	307	307	307	307
公积金	464	471	480	493	512
未分配利润	257	321	380	476	477
少数股东权益	1	1	1	1	1
归属母公司权益	1,028	1,099	1,168	1,276	1,296

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 15：现金流量表预测

现金流量表 (百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	66	15	47	143	295
净利润	75	89	94	132	184
折旧摊销	27	26	47	56	65
净营运资金增加	109	168	119	125	67
其他	(146)	(269)	(213)	(170)	(22)
投资活动产生现金流	(107)	(118)	(148)	(148)	(148)
净资本支出	(164)	(157)	150	150	150
长期投资变化	18	28	0	0	0
其他资产变化	39	11	(298)	(298)	(298)
融资活动现金流	227	79	113	68	(59)
股本变化	160	0	0	0	0
债务净变化	(123)	81	146	106	127
无息负债变化	37	79	90	341	551
净现金流	186	(24)	12	63	87

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

插图目录

图 1: 2012 年公司主营业务收入占比: 空港设备占 69%	1
图 2: 2010 年公司收购中卓时代, 大力发展消防设备业务	1
图 3: 公司主营空港设备, 主导产品有航空地面电源、飞机牵引设备、飞机气源设备、飞机集装箱升降平台等	1
图 4: 公司消防设备业务主体: 北京中卓时代消防装备公司	2
图 5: 特种车辆、电力电子为公司正在培育的新兴板块	2
图 6: 空港设备保持 33% 左右毛利率, 消防设备毛利率上升	2
图 7: 公司消防设备业务收入占比已经接近 30%	2
图 8: 2013H 公司空港设备、消防设备新增订单同比高增长	3
图 9: 2007-2013 年公司营业收入年均复合增长率为 18%	4
图 10: 2007-2013 年公司净利润年均复合增长率为 10%	4
图 11: 2013Q4 公司单季度收入同比增长 20%, 未来将提速	4
图 12: 2007-2013 年公司净利润年均复合增长率为 10%	4
图 13: 2008-2012 年我国机场旅客吞吐量复合增长率为 14%	5
图 14: 2008-2012 年我国机场货运吞吐量复合增长率为 8%	5
图 15: 2008-2012 年我国机场起落架次复合增长率为 12%	5
图 16: 2012 年我国运输机场数量达到 183 个	5
图 17: 2012 年公司按客户类别(地区)业务收入占比情况	7
图 18: 近年来出口和军品业务成为公司重要增长点	7
图 19: 预计公司未来出口和军品收入占比将大幅提升	8
图 20: 通用航空应用领域十分广泛, 市场需求潜力巨大	9
图 21: 从作业时间分布看, 通用航空应用领域广泛	9
图 22: 中国通用航空产业未来将续汽车、船舶产业成世界第一	9
图 23: 中国通用航空即将迎来产业大发展的战略机遇期	9
图 24: 中国通用航空规模远小于商业航空, 未来发展潜力大	11
图 25: 美国绝大部分时间天空中有超过 6000 架通用飞机	11
图 26: 通航产业链: 空管与机场设备、航空运营与维修培训率先受益, 威海广泰未来将受益	12
图 27: 2014 年中国消防产业市场约 2000 亿元, 年均约增长 15%	13
图 28: 消防车结构优化, 举高类高端消防车需求越来越大	13
图 29: 消防车结构优化促进高端消防车需求的增长	14
图 30: 2009 年底公安消防部队举高类消防车数量仅占 1.2%	14

表格目录

表 1: 2013Q3, 公司前十大股东持股比例情况: 董事长和新疆广泰合计占比 54.18%.....	3
表 2: 公司已经完成五大类“绿色空港”电动机场特种车辆的研制.....	6
表 3: 机场平台车装卸作业电动车比柴油车平均每年节省近 10 万元, 经济环保, 前景看好.....	6
表 4: 公司公开披露过的军品项目	8
表 5: 中国通用航空产业发展“三步走”阶段性目标	10
表 6: 中国通用航空产业政策: 预计未来两年将获得突破	10
表 7: 国内外通用航空发展对比: 中国通用航空产业差距巨大、潜力巨大.....	11
表 8: 近年来威海广泰中标消防设备大订单在增多, 未来消防设备业务前景乐观.....	15
表 9: 预计 2013-2015 年公司净利润复合增长率达 28%.....	17
表 10: 预计 2014-2015 年公司收入将保持快速增长, 毛利率将稳步提升	17
表 11: 在通用航空产业中, 威海广泰成长性好, 估值具备较大提升空间.....	19
表 12: 在消防设备产业中, 威海广泰估值具备提升空间	19
表 13: 利润表预测	20
表 14: 资产负债表预测	20
表 15: 现金流量表预测	21

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

邱世梁、王华君、陈显帆，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A 股：洪都航空（600316.SH）、中航电子（600372.SH）、北方创业（600967.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、隆华节能（300263.SH）、海特高新（002023.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、林州重机（002534.SZ）、南风股份（300004.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 +86 (10) 83574017 gaoping_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 +86 (10) 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn