

空港、消防设备双驱动 业绩进入快速增长轨道

投资要点:

1. 事件

公司发布公告,一季度收入 2.14 亿元,同比增长 16.42%;净利润 2165 万元,同比增长 20.59%;扣非净利润同比增长 20.12%。EPS 为 0.07 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩增长提速; 订单保障全年业绩快速增长

一季度业绩符合预期;收入、利润增速明显高于 2014 年,业绩增长提速。一季度综合毛利率 32.7%,同比提升 2.6 个百分点,净利率达 10.1%。

公司 2014 年经营目标为“争取销售收入和净利润比 2013 年增长 10-40%”,我们认为公司 2013 年订单高增长,2014 年业绩进入快速增长轨道。2013 年公司国内市场签订合同 5.14 亿元,同比增长 29.1% (不含消防车);国际市场合同额 2192 万美元,同比增长 35.9%;军品签订合同 1.1 亿元,同比增长 42%;消防车订单 5.1 亿元,同比增长 59.3%。

(二) 空港设备受益出口、军品、绿色空港新产品

公司空港设备受益新建机场和大型机场扩建项目;出口和军品业务快速增长;未来将受益通用航空产业大发展。公司在东南亚和南美新兴国家获得突破。军品从空港设备向军用改装车辆领域延伸,客户以海军为主,向陆航、空军、森警、武警、二炮等拓展;公司与军方某部共建“航空军事运输保障装备技术科研基地”,为“运-20 重型运输机”配套。

“绿色空港”新产品前景看好。公司开发出双动力平台车、电动牵引车、电动传送带车、电动摆渡车、电动客梯车等电动空港设备,及光伏逆变器、有源电力滤波器等机场节能减排新产品。

(三) 消防设备高端产品将放量; 未来发展空间大

消防设备市场空间远超空港设备,公司将“二次创业”。2014 年消防产业市场近 2000 亿元;高端消防车年需求近 100 亿。公司已进国内消防车行业第一梯队,未来发展空间大。公司已形成北京、天津、福建等 5 个优良市场和山东、甘肃、河南等 5 个重点市场,新拓展了安徽、海南等市场。公司已中标北京、福建、中石化等大单,举高类消防车将放量。

3. 投资建议

公司基本面与主题兼备;消防设备领域二次创业将突破空港设备需求瓶颈,外延发展将突破;在通用航空和消防设备行业中,公司估值优势明显;预计 2014-2016 年 EPS 为 0.43/0.60/0.75 元,PE 为 30/22/17 倍;持续推荐。风险提示:通航产业政策进展低于预期、产业整合低于预期。

威海广泰 (002111.SZ)

推荐 维持评级

分析师

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

市场数据 时间 2014.4.25

A 股收盘价(元)	12.95
A 股一年内最高价(元)	14.30
A 股一年内最低价(元)	6.41
上证指数	2036.52
市净率	3.2
总股本(亿股)	3.07
实际流通 A 股(亿股)	2.64
总市值(亿元)	39.79
流通 A 股市值(亿元)	34.14

相关研究

公司深度:《威海广泰 (002111): 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》 2014-2-10

行业深度:《通用航空: 低空改革推进,产业即将起飞》 2014-3-17

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

附录 1：威海广泰盈利预测
表 1：预计 2014-2016 年威海广泰业绩保持快速增长

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	810.76	885.30	1,109	1,441	1,748
营业收入增长率	28.48%	9.19%	25%	30%	21%
净利润（百万元）	88.88	93.61	131	183	230
净利润增长率	17.75%	5.32%	40%	40%	26%
EPS（元）（摊薄）	0.29	0.30	0.43	0.60	0.75
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.09%	8.02%	10.09%	12.64%	15.85%
P/E	45	43	30	22	17
P/B	3.6	3.4	3.1	2.7	2.7
EV/EBITDA	34	32	21	15	12

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 4 月 25 日）

附录 2：估值比较：参考通用航空和消防设备行业，公司估值有较大提升空间

在通用航空产业链中，威海广泰成长性较好，估值优势明显。公司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。

表 2：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
	威海广泰	002111.SZ	12.95	0.29	0.30	0.43	0.60	45	43	30	22
	川大智胜	002253.SZ	23.00	0.44	0.54	0.68	0.87	52	43	34	26
空管与机场配套设备	四创电子	600990.SH	25.80	0.35	0.50	0.71	0.93	73	51	36	28
	国睿科技	600562.SH	38.98	0.11	0.69	1.06	1.40	364	56	37	28
	四川九洲	000801.SZ	15.30	0.15	0.18	0.26	0.30	102	83	58	50
通用航空运营、维修与培训	海特高新	002023.SZ	15.26	0.24	0.36	0.51	0.69	63	43	30	22
	中信海直	000099.SZ	7.86	0.25	0.32	0.36	0.46	31	24	22	17
通用飞机制造	洪都航空	600316.SH	15.90	0.12	0.26	0.41	0.61	130	60	39	26
	哈飞股份	600038.SH	25.14	0.20	0.37	0.46	0.59	128	68	54	42
通用航空核心零部件	航空动力	600893.SH	22.44	0.27	0.34	0.43	0.52	84	66	52	43
	中航电子	600372.SH	21.25	0.27	0.37	0.41	0.54	80	58	52	40
行业平均估值								54	40	31	

资料来源：Wind，中国银河证券研究部（注：股价截止至 2014 年 4 月 25 日，盈利预测除威海广泰外，其余均为一致预期）

在消防设备产业链中，威海广泰估值水平低于行业平均水平。目前消防设备产业估值水平基本和通用航空产业相近。我们认为未来公司综合估值水平具有较大提升空间。

表 3：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）

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

			2012	2013E	2014E	2015E	2012	2013E	2014E	2015E
威海广泰	002111.SZ	12.95	0.29	0.43	0.60	0.75	45	30	22	17
天广消防	002509.SZ	9.29	0.34	0.24	0.34	0.47	27	38	27	20
坚瑞消防	300116.SZ	7.55	-0.08	0.01	0.10	0.24	-93	604	77	32
海伦哲	300201.SZ	5.15	0.07	0.04	0.14	0.19	73	123	36	27
行业平均估值									41	24

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部 (注: 股价截止至 2014 年 4 月 25 日, 盈利预测除威海广泰外, 其余均为一致预期)

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。

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