

中航证券金融研究所

李军政 证券执业证书号: S0640513030001

研究助理: 李良 S0640113080003

丁一超 S0640114070007

电话: 010-64818351, 64818477

邮箱: ljzavic@163.com; llavic@163.com

威海广泰 (002111) 公司点评报告: 业绩符合预期, 空港消防双轮驱动

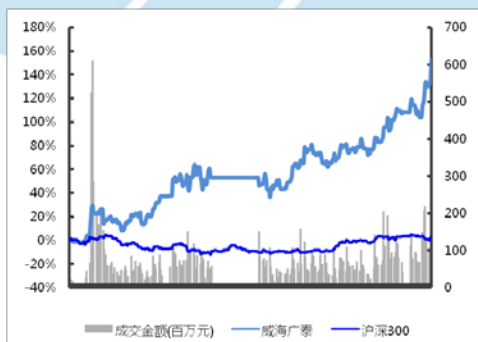
行业分类: 军工

2014 年 10 月 30 日

| | |
|--------|---------|
| 公司投资评级 | 买入 (首次) |
| 当前股价 | 21.30 |

| 基础数据 | |
|---------------|---------|
| 上证指数 | 2373.03 |
| 总股本 (亿) | 3.07 |
| 流通 A 股 (亿) | 2.64 |
| 流通 B 股 (亿) | 0 |
| 流通 A 股市值 (亿) | 65.45 |
| 每股净资产 (元) | 3.96 |
| ROE (2014, %) | 8.25% |
| 资产负债率 (%) | 51.31% |
| PE | 63.28 |
| 市净率 | 5.38 |

近一年公司与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

事件:

威海广泰前三季度营业收入为 7.01 亿元 (+14.04%), 净利润为 7378.22 万元 (+15.37%), EPS 为 0.24 元。

投资要点:

- **业绩增长符合预期。**公司三季度单季实现收入 2.13 亿元, 归母净利润 2566.34 万元, 同比分别增加 1.81% 和 0.48%。公司扣非后净利润为 2459.73 万元, 同比增长 65.30%, 主要原因是去年同期非流动资产处置损益较大。公司经营性现金流同比增加 159.17%, 主要原因是贷款大量回笼, 说明公司经营质量优秀。
- **空港设备业务增长稳定, 长期受益于通航大发展。**公司在民航空港设备领域竞争优势明显, 增长幅度稳定。上半年国内市场签订合同额同比增长 20.86%, 合同中标率为 49%, 稳居行业首位。随着低空开放和通航产业发展进程的加速, 我们认为在未来 3-5 年中, 通航机场和空港设备将较早受益, 公司空港设备业务增速有望提升。此外, 公司国际化、电动化和小型化的发展方向也将拉动空港设备主业加速发展。
- **消防设备业务放量增长支撑业绩增长。**在公司空港设备业务稳定增长的背景下, 公司在消防设备业务上的突破成为业绩增长的主要驱动力。上半年北京中卓时代公司销售收入同比增长 52.89%, 净利润同比增长 78.19%。随着固定资产投资增速恢复, 城市率的不断提高和家庭消防市场的启动, 我国消防产品潜在的市场空间较大。公司在高端消防车的布局和对营口新山鹰的收购, 保证了公司消防设备业务未来将保持高速增长。
- **军品收入进入爆发式增长阶段。**除了传统的军用机场空港设备, 公司的消防设备、电源和特种车辆产品也能应用于国防部门。军品市场经过多年培育, 今年开始逐步释放效益。上半年军品市场签订合同额同比增长 276%, 对军队客户收入同比增长 66.46%。预计公司军品收入将进入高增长阶段。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

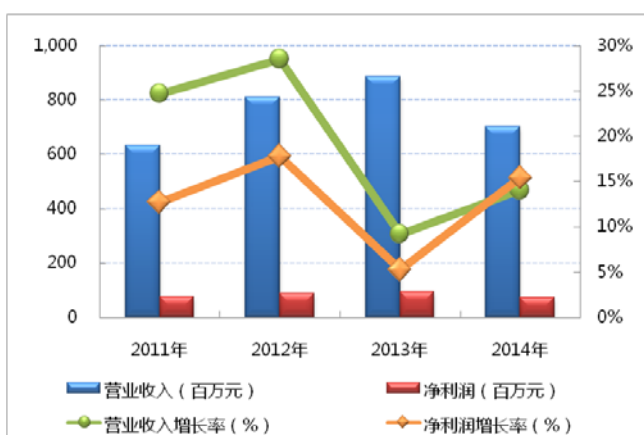
- **公司2014年净利润预计增长10%-40%。**考虑到2014年空港地面设备市场稳定增长，消防车销售收入大幅度增长；国际市场业务和军品业务有新突破，公司预计2014年净利润比2013年增长10%-40%，变动区间为1.03亿元-1.32亿元。
- **盈利预测：**预计公司2014、2015、2016年EPS分别为0.40、0.45和0.56元，与当前股价对应的PE分别为53.34、47.05和38.32倍。相较于通用航空产业上市公司平均估值约73倍，目前公司的估值水平优势明显。考虑到通航领域的发展空间巨大，以及公司消防业务的升级和高速增长，给予“买入”评级。
- **风险提示：**通航产业政策的不确定性；产业链整合进度的不确定性。

图表 1 通用航空行业相关企业估值水平比较

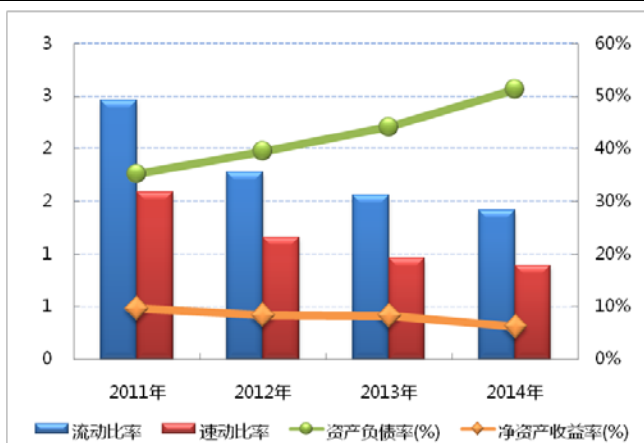
| 通航产业链 | 代码 | 上市公司 | 股价（元） | EPS（元） | | | | PB（倍） | | | |
|--------------|-----------|------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|---------|---------|---------|
| | | | | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 空管与机场配套设施 | 002111.SZ | 威海广泰 | 21.30 | 0.31 | 0.40 | 0.45 | 0.56 | 69.92 | 53.34 | 47.05 | 38.32 |
| | 002253.SZ | 川大智胜 | 35.30 | 0.49 | 0.49 | 0.81 | 0.94 | 72.04 | 72.29 | 43.50 | 37.38 |
| | 600990.SH | 四创电子 | 51.87 | 0.37 | 0.67 | 0.89 | 1.20 | 140.19 | 77.58 | 58.54 | 43.28 |
| | 600562.SH | 国睿科技 | 39.74 | 0.74 | 0.57 | 0.75 | 0.98 | 53.70 | 69.66 | 52.73 | 40.46 |
| | 000801.SZ | 四川九洲 | 20.21 | 0.16 | 0.27 | 0.35 | 0.47 | 126.31 | 74.80 | 57.99 | 43.42 |
| 通用航空运营、维修与培训 | 002023.SZ | 海特高新 | 27.43 | 0.38 | 0.52 | 0.66 | 1.01 | 71.74 | 52.19 | 40.87 | 26.79 |
| | 000099.SZ | 中信海直 | 13.92 | 0.34 | 0.36 | 0.46 | 0.49 | 103.82 | 97.70 | 77.07 | 72.50 |
| 通用飞机制造 | 600316.SH | 洪都航空 | 28.10 | 0.13 | 0.13 | 0.15 | 0.18 | 216.15 | 216.15* | 183.18* | 156.11* |
| | 600038.SH | 哈飞股份 | 40.90 | 0.42 | 0.51 | 0.61 | 0.74 | 97.38 | 80.72 | 67.28 | 55.40 |
| 通用航空核心零部件 | 600893.SH | 航空动力 | 30.70 | 0.30 | 0.45 | 0.62 | 0.77 | 102.33 | 67.68 | 49.51 | 39.64 |
| | 600372.SH | 中航电子 | 28.99 | 0.36 | 0.36 | 0.45 | 0.55 | 80.53 | 79.73 | 63.78 | 52.65 |
| 行业平均估值 | | | | | | | | | 72.57 | 55.83 | 44.98 |

*由于洪都航空估值偏离较大，在计算行业平均估值时进行剔除

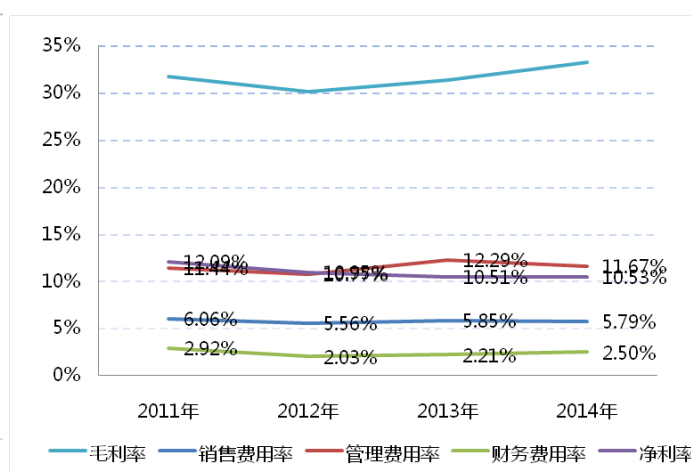
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 2 过往四年收入和净利润及增速


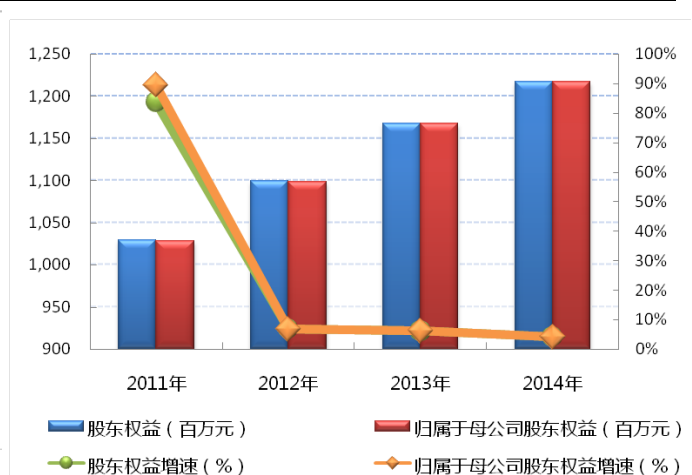
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 4 过往四年偿债能力和 ROE


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 3 过往四年毛利率、期间费用率和净利率


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 5 过往四年股东权益及增速


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图表6 三季度利润表对比

| 单位: 百万元 | 1-3Q2014 | 1-3Q2013 | YoY | 3Q2014 | 3Q2013 | YoY | 2Q2014 | QoQ |
|---------------|----------|----------|---------|--------|---------|----------|--------|----------|
| 营业收入 | 700.94 | 614.62 | 14.04% | 212.98 | 209.19 | 1.81% | 273.98 | -22.26% |
| 增长率 | 14.04% | 5.14% | 8.90% | 1.81% | -3.52% | 5.33% | 23.62% | -21.81% |
| 毛利率 | 33.26% | 30.95% | 2.31% | 39.82% | 31.70% | 8.12% | 28.63% | 11.19% |
| 营业成本 | 467.80 | 424.36 | 10.24% | 128.18 | 142.88 | -10.29% | 195.54 | -34.45% |
| 营业税金及附加 | 5.13 | 3.85 | 33.21% | 2.01 | 1.93 | 4.04% | 1.67 | 20.52% |
| 期间费用率 | 19.95% | 19.76% | 0.19% | 24.65% | 21.51% | 3.14% | 16.67% | 7.98% |
| 销售费用 | 40.57 | 33.96 | 19.46% | 17.47 | 11.77 | 48.48% | 12.58 | 38.84% |
| 销售费用率 | 5.79% | 5.53% | 0.26% | 8.20% | 5.62% | 2.58% | 4.59% | 3.61% |
| 管理费用 | 81.77 | 74.00 | 10.50% | 27.30 | 29.16 | -6.39% | 28.13 | -2.96% |
| 管理费用率 | 11.67% | 12.04% | -0.37% | 12.82% | 13.94% | -1.12% | 10.27% | 2.55% |
| 财务费用 | 17.49 | 13.51 | 29.51% | 7.74 | 4.07 | 89.97% | 4.97 | 55.85% |
| 财务费用率 | 2.50% | 2.20% | 0.30% | 3.63% | 1.95% | 86.59% | 1.81% | 100.48% |
| 资产减值损失 | 9.71 | 9.25 | 5.02% | 1.37 | 3.05 | -54.96% | 4.77 | -71.23% |
| 投资净收益 | 1.94 | 1.86 | 4.31% | 0.00 | 0.71 | -100.00% | 1.94 | -100.00% |
| 营业利润 | 80.40 | 57.54 | 39.72% | 28.91 | 17.03 | 69.76% | 28.26 | 2.31% |
| 增长率 | 39.72% | -8.73% | 48.45% | 69.76% | -29.30% | 99.06% | 30.89% | 38.87% |
| 营业利润率 | 11.47% | 9.36% | 2.11% | 13.58% | 8.14% | 5.43% | 10.31% | 3.26% |
| 加: 营业外收入 | 6.04 | 16.40 | -63.19% | 1.42 | 12.60 | -88.75% | 2.00 | -28.95% |
| 减: 营业外支出 | 0.19 | 0.16 | 21.67% | 0.15 | 0.07 | 114.09% | 0.02 | 831.92% |
| 利润总额 | 86.25 | 73.79 | 16.88% | 30.18 | 29.56 | 2.08% | 30.24 | -0.21% |
| 减: 所得税 | 12.47 | 10.36 | 20.38% | 4.51 | 4.51 | 0.09% | 3.77 | 19.78% |
| 实际所得税率 | 14.45% | 14.03% | 0.42% | 14.95% | 15.25% | -0.30% | 12.46% | 2.50% |
| 净利润 | 73.78 | 63.43 | 16.31% | 25.66 | 25.05 | 2.44% | 26.47 | -3.06% |
| 净利率 | 10.53% | 10.32% | 0.21% | 12.05% | 11.98% | 0.07% | 9.66% | 2.39% |
| 减: 少数股东损益 | 0.00 | (0.52) | 100.00% | 0.00 | (0.49) | 100.00% | 0.00 | #DIV/0! |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 73.78 | 63.96 | 15.37% | 25.66 | 25.54 | 0.48% | 26.47 | -3.06% |
| 增长率 | 15.37% | 10.85% | 4.52% | 0.48% | 17.81% | -17.33% | 29.36% | -28.88% |
| 每股收益(元) | 0.24 | 0.21 | 14.29% | 0.08 | 0.08 | 0.48% | 0.09 | -3.06% |

资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表7 财务和估值数据摘要

| 财务和估值数据摘要 | | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 单位: 百万元 | 2011A | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 营业收入 | 631.03 | 810.76 | 885.30 | 1062.36 | 1274.84 | 1555.30 |
| 增长率(%) | 24.72% | 28.48% | 9.19% | 20.00% | 20.00% | 22.00% |
| 归属母公司股东净利润 | 75.48 | 88.88 | 93.61 | 122.69 | 139.09 | 170.81 |
| 增长率(%) | 12.72% | 17.75% | 5.32% | 31.07% | 13.37% | 22.80% |
| 每股收益(EPS) | 0.246 | 0.289 | 0.305 | 0.399 | 0.453 | 0.556 |
| 每股股利(DPS) | 0.072 | 0.060 | 0.080 | 0.065 | 0.065 | 0.065 |
| 每股经营现金流 | 0.222 | 0.048 | -0.081 | 0.086 | 0.135 | 0.192 |
| 销售毛利率 | 31.73% | 30.17% | 31.35% | 31.35% | 31.35% | 31.35% |
| 销售净利率 | 12.09% | 10.95% | 10.51% | 11.56% | 10.92% | 11.00% |
| 净资产收益率(ROE) | 7.34% | 8.09% | 8.02% | 9.66% | 10.01% | 11.09% |
| 投入资本回报率(ROIC) | 7.89% | 8.06% | 6.89% | 8.11% | 8.36% | 9.53% |
| 市盈率(P/E) | 86.71 | 73.64 | 69.92 | 53.34 | 47.05 | 38.32 |
| 市净率(P/B) | 6.37 | 5.96 | 5.61 | 5.15 | 4.71 | 4.25 |
| 股息率(分红/股价) | 0.003 | 0.003 | 0.004 | 0.003 | 0.003 | 0.003 |

资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 8 过往三年和未来三年公司财务报表预测

| 报表预测 | | | | | | |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 利润表 | 2011A | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 营业收入 | 631.03 | 810.76 | 885.30 | 1062.36 | 1274.84 | 1555.30 |
| 减: 营业成本 | 430.78 | 566.13 | 607.73 | 729.27 | 875.12 | 1067.65 |
| 营业税金及附加 | 3.93 | 5.09 | 5.80 | 6.75 | 8.10 | 9.89 |
| 营业费用 | 38.25 | 45.11 | 51.80 | 61.89 | 74.27 | 90.61 |
| 管理费用 | 72.17 | 87.33 | 108.83 | 122.17 | 146.61 | 178.86 |
| 财务费用 | 18.43 | 16.43 | 19.54 | 13.18 | 14.37 | 14.56 |
| 资产减值损失 | 3.54 | 7.20 | 7.05 | 7.05 | 15.00 | 15.00 |
| 加: 投资收益 | 0.53 | 1.18 | 2.22 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 64.44 | 84.66 | 86.78 | 124.05 | 143.37 | 180.73 |
| 加: 其他非经营损益 | 23.84 | 18.18 | 18.17 | 20.13 | 20.13 | 20.13 |
| 利润总额 | 88.28 | 102.84 | 104.95 | 144.17 | 163.49 | 200.86 |
| 减: 所得税 | 12.02 | 14.05 | 11.86 | 21.33 | 24.22 | 29.83 |
| 净利润 | 76.27 | 88.80 | 93.09 | 122.85 | 139.27 | 171.03 |
| 减: 少数股东损益 | 0.79 | -0.09 | -0.52 | 0.15 | 0.17 | 0.21 |
| 归属母公司股东净利润 | 75.48 | 88.88 | 93.61 | 122.69 | 139.09 | 170.81 |
| 资产负债表 | 2011A | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 货币资金 | 272.82 | 172.41 | 144.35 | 212.47 | 254.97 | 311.06 |
| 应收和预付款项 | 371.47 | 461.83 | 597.28 | 654.46 | 747.14 | 792.41 |
| 存货 | 360.66 | 389.15 | 507.27 | 570.00 | 600.00 | 680.00 |
| 其他流动资产 | 0.00 | 85.00 | 51.00 | 51.00 | 51.00 | 51.00 |
| 长期股权投资 | 18.10 | 28.07 | 28.44 | 30.44 | 32.44 | 34.44 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 384.71 | 508.64 | 579.06 | 516.77 | 435.27 | 353.76 |
| 无形资产和开发支出 | 163.67 | 156.55 | 157.48 | 137.95 | 118.42 | 98.89 |
| 其他非流动资产 | 2.41 | 2.55 | 3.16 | 4.43 | 4.00 | 3.00 |
| 资产总计 | 1573.85 | 1804.19 | 2068.04 | 2177.53 | 2243.24 | 2324.56 |
| 短期借款 | 105.98 | 222.04 | 239.12 | 297.19 | 313.63 | 323.93 |
| 应付和预收款项 | 288.84 | 313.10 | 428.98 | 377.54 | 307.54 | 227.54 |
| 长期借款 | 92.93 | 31.09 | 12.05 | 12.05 | 12.05 | 12.05 |
| 其他负债 | 56.57 | 138.07 | 220.34 | 220.34 | 220.34 | 220.34 |
| 负债合计 | 544.32 | 704.30 | 900.48 | 907.12 | 853.56 | 783.86 |
| 股本 | 307.27 | 307.27 | 307.27 | 307.27 | 307.27 | 307.27 |
| 资本公积 | 418.47 | 418.47 | 418.48 | 418.48 | 418.48 | 418.48 |
| 留存收益 | 302.35 | 372.79 | 441.82 | 544.51 | 663.60 | 814.41 |
| 归属母公司股东权益 | 1028.09 | 1098.53 | 1167.56 | 1270.25 | 1389.35 | 1540.16 |
| 少数股东权益 | 1.44 | 1.35 | 0.00 | 0.15 | 0.33 | 0.54 |
| 股东权益合计 | 1029.53 | 1099.89 | 1167.56 | 1270.41 | 1389.68 | 1540.70 |
| 负债和股东权益合计 | 1573.85 | 1804.19 | 2068.04 | 2177.53 | 2243.24 | 2324.56 |
| 现金流量表 | 2011A | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 经营性现金净流量 | 68.27 | 14.74 | -25.01 | 26.56 | 41.60 | 58.94 |
| 投资性现金净流量 | -106.85 | -117.93 | -68.73 | 14.41 | 16.11 | 18.11 |
| 筹资性现金净流量 | 227.38 | 79.21 | 35.94 | 27.16 | -15.21 | -20.96 |
| 现金流量净额 | 188.37 | -24.21 | -58.72 | 68.12 | 42.49 | 56.09 |

资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李军政，SAC 执业证书号：S0640513030001，物理学博士，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

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，本报告清晰、准确地反映了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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。