

获委内瑞拉1.29亿元机场设备采购合同；空港、消防、军品业务3驱动 投资要点：

1. 事件

公司3月17日午间发布公告，2015年3月14日，公司收到与中航国际航空发展有限公司签字并盖章的2份《委内瑞拉机场设备采购合同》，总金额1.29亿元。

2. 我们的分析与判断

(一) 中标委内瑞拉合同，海外订单预期乐观

公司本次中标合同的最终用户为委内瑞拉 CONVIASA 航空公司、委内瑞拉 BAER 机场集团，交付日期为2015年9月15日前。本次中标合同金额约占2014年度营业收入（未经审计）的12.75%，按照10%的净利润率估算，将增厚公司业绩约0.04元。

公司本次中标合同通过中航国际航空发展有限公司签订，与中航国际合作将促进公司出口业务的发展，公司未来海外订单预期乐观。

(二) 民参军/军用无人机稀缺标的

公司系列无人机、高速无人机主要为军方供货，公司为民参军标的。无人机是未来飞机发展趋势，据美国、以色列未来战机规划，未来无人机将超过有人机。预计未来十年全球无人机市场将超过千亿美元。军用无人机主要分为无人战斗机、靶机、侦察机等几类。

目前国内上市公司涉及无人战斗机研制业务的有洪都航空，山东矿机、通裕重工等上市公司也开始涉及无人机业务，但是，明确涉及军用无人机的极少，公司为非常稀缺的军用无人机标的。未来军用无人机业务将为公司带来业绩和估值双提升。

(三) 军品将持续超预期，2015年业绩估值双提升

公司在3月16日发布的关于非公开发行股票相关事项的公告中提到“公司在军品业务方面实现了一定突破”，我们认为2015年公司军品业务有望取得较大突破，将形成独立板块，未来发展将超市场预期，将带来公司业绩估值双提升。多项在研重点项目取得阶段性成果，个别项目已取得批量订单，上半年签订合同额同比增长276%。公司为“运-20重型运输机”配套航空军事运输保障装备。

3. 投资建议

公司基本面与主题兼备，空港、消防设备、军品三驱动，军品业务发展将超市场预期，受益通航产业大发展。我们判断公司未来将在军品（不仅仅是军用无人机）、消防设备领域持续加码，通过自主研发、

威海广泰 (002111.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

■：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

陈显帆 机械军工行业首席分析师

■：(8621) 2025 7807

✉：chenxianfan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020002

特此鸣谢

李辰

■：(8610) 6656 8865

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据

时间 2015.3.16

A股收盘价(元)	19.80
A股一年内最高价(元)	22.45
A股一年内最低价(元)	11.38
上证指数	3449.30
市净率	5.00
总股本(亿股)	3.07
实际流通A股(亿股)	2.64
总市值(亿元)	60.79
流通A股市值(亿元)	52.27

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：《无人机——未来航空主战装备，推荐洪都航空》 2013-8-28

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：《消防设备：“大行业、小公司”，龙头企业市占率提升成长性好》 2014-6-23

公司点评：《业绩基本符合预期：军用无人机、民参军稀缺标的，2015业绩估值双提升》 2015-1-23

兼并重组等措施，强化公司在消防设备、军品领域中的地位和影响力；拟收购的营口新山鹰业绩将超预期。预计 14-16 年备考 EPS 为 0.48/0.65/0.83 元，PE 为 42/30/24 倍，未来业绩具有上调潜力，持续推荐。风险提示：通航利好政策低于预期、产业整合低于预期。

附录 1：委内瑞拉机场采购合同主要内容

一、委内瑞拉机场设备采购合同（合同号：WHGT/14MYS006）

本合同标的最终用户为委内瑞拉 CONVIASA 航空公司。

1、合同标的：15 种型号，共计 302 辆机场用地面车辆，随车备件、工具、设备、随车文件，相应的培训，商保期内的服务等。

2、合同金额：RMB 91,125,405 元（买方指定中国大陆港口交货人民币含税价格），此合同含税金额约占 2014 年营业收入（未经审计）的比重为 9.03%。

3、付款方式：

a. 合同生效后 10 个工作日内，在收到卖方开具以买方为受益人等额预付款保函后，买方向卖方支付合同总额的 30% 预付款；

b. 根据交付进度表，完成每批次货物工厂验收后，凭卖方提供的文件，买方在 10 个工作日内向卖方支付该批次货物 50% 货款；

c. 在买方收到最终用户签字的接收报告后，凭卖方提供的该批次全额专用增值税发票，卖方开立的以买方为受益人的 10% 质量保函，在 10 个工作日内支付 20% 尾款，该付款期不得晚于货物到达最终用户港口 90 日。

4、合同签字日期：2015 年 3 月 10 日。

5、合同生效条件：本合同在买卖双方签字并盖章之日起开始生效，并一直保持有效直到合同规定的义务全部履行完毕。

6、交付方式：共分 5 批交付，卖方在 2015 年 9 月 15 日前，按照交付进度表，使所有货物达到待交付状态。

7、违约责任：由于卖方原因，未能按本合同规定的进度交付合同标的，视为卖方违约，卖方应向买方支付违约金，自延迟交付之日起买方每日扣除推迟交付设备或备件金额的 0.3% 为罚金；该罚金累计金额最高不得超过推迟交付设备或备件金额 8%。由于买方原因，未能按本合同规定的期限支付货款，视为买方违约，买方应向卖方支付违约金，自延迟付款之日起卖方每日收取推迟交付设备或备件金额的 0.3% 为罚金；该罚金累计金额最高不得超过推迟交付设备或备件金额 8%。

合同条款中已对质量与监督、包装与唛头、交付与验收、培训、商保与售后服务、责任与索赔、不可抗力、合同的变更与解除、争议的解决等方面做了明确的规定。

二、委内瑞拉机场设备采购合同（合同号：WHGT/14MYS007）

本合同标的最终用户为委内瑞拉 BAER 机场集团。

1、合同标的：12 种型号，共计 99 辆机场用地面车辆，随车备件、工具、设备、随车文件，相应的培训，商保期内的服务等。

2、合同金额：RMB 37,592,730 元（买方指定中国大陆港口交货人民币含税价格），此合同含税金额约占 2014 年营业收入（未经审计）的比重为 3.72%。

3、付款方式：与前一合同相同。

4、合同签字日期：2015 年 3 月 10 日；

5、合同生效条件：本合同在买卖双方签字并盖章之日起开始生效，并一直保持有效直到合同规定的义务全部履行完毕。

6、交付方式：共分 4 批交付，卖方在 2015 年 9 月 15 日前，按照交付进度表，使所有货物达到待交付状态。

7、违约责任：与前一合同相同。

合同条款中已对质量与监督、包装与唛头、交付与验收、培训、商保与售后服务、责任与索赔、不可抗力、合同的变更与解除、争议的解决等方面做了明确的规定。

附录 2：中航国际航空发展有限公司简介



资料来源：<http://www.avicade.com/indexPortal/home/index.do?cmd=goToChannel&cid=1526>

2011 年，在中国航空产业迎来变革和发展的关键时期，中航国际航空发展有限公司（简称“航空发展公司”）成立了。航空发展公司重组整合了原中国航空技术国际控股有限公司（简称“中航国际”）的航空业务，将民用飞机出口、转包生产、通用航空、国际航空合作融为一体，成为一家具有国际竞争力的多元化的航空企业。公司业务以 1979 年成立的中国航空技术进出口公司民用航空业务为基础，目前资产规模逾 30 亿元。

航空发展公司以中国航空工业作为后盾，承担中国民用飞机和技术的出口任务，拥有多种民用飞机的出口许可，目前可以出口的飞机有 MA60 飞机、运十二飞机、直升机、通用飞机等，至今已成功将多架国产民用飞机出口销售到全球几十个国家，得到普遍的好评和赞誉！

航空发展公司拥有世界知名航空制造企业转包生产增值服务的认证，与波音、空客、GE、

罗罗等世界著名航空制造企业建立了良好的合作关系。公司以能力提升、专业领先为宗旨，通过技术引进、消化吸收、再创新，为航空工业的技术领先做出了贡献。

作为中航国际的先锋队、航空板块改革的试验田，航空发展公司将秉承中航国际的技术优势和人才优势，通过卓越的企业运营和资本运作，整合海内外航空产业资源，打造全球化销售网络及服务体系。用全球视野去开拓国际市场，努力践行中航国际“超越、领先、新国企”战略，积极做好航空业内“配角、服务、补充、促进”服务，为员工、为客户、为股东、为国家、为社会创造共享价值。

附录 3：威海广泰盈利预测

表 1：不考虑收购，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	1,011	1,211	1,456
营业收入增长率	28.48%	9.19%	14%	20%	20%
净利润（百万元）	88.88	93.61	113	147	188
净利润增长率	17.75%	5.32%	21%	30%	28%
EPS（元）（摊薄）	0.29	0.30	0.37	0.48	0.61
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.09%	8.02%	8.85%	10.53%	13.40%
P/E	61	58	54	41	32
P/B	4.9	4.7	4.7	4.3	4.3
EV/EBITDA	45	42	36	28	23

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截至至 2015 年 3 月 17 日）

表 2：考虑营口新山鹰全年业绩，预计 2014-2016 年威海广泰实际备考 PE 为 42/30/24 倍

	2014E	2015E	2016E
营口新山鹰备考承诺净利润（百万元）	55	65	75
威海广泰合并报表业绩（百万元）	157	199	248
总股本（百万股）	360.35	360.35	360.35
备考 EPS（营口新山鹰最低业绩承诺）	0.44	0.55	0.69
备考 PE（营口新山鹰最低业绩承诺）	45	36	29
我们预计营口新山鹰实际备考业绩（百万元）	73	110	140
我们预计威海广泰实际合并报表备考业绩（百万元）	172	235	300
我们预计实际备考 EPS	0.48	0.65	0.83
我们预计实际备考 PE	42	30	24

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截至至 2015 年 3 月 16 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 3：在通用航空产业链中，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)

			2013	2014E	2015E	2016E	2013	2014E	2015E	2016E	
空管与机场配套设备	威海广泰	002111.SZ	19.80	0.30	0.48	0.65	0.83	65	42	30	24
	川大智胜	002253.SZ	31.55	0.49	0.34	0.84	1.02	64	92	38	31
	四创电子	600990.SH	62.58	0.37	0.62	0.91		167	101	69	
	国睿科技	600562.SH	49.69	0.37	0.55	0.74	0.94	135	90	67	53
通用航空运营、维修与培训	四川九洲	000801.SZ	24.14	0.16	0.66	0.54	0.72	155	37	44	33
	海特高新	002023.SZ	27.22	0.38	0.54	0.80	1.26	72	50	34	22
	中信海直	000099.SZ	14.75	0.32	0.37	0.45	0.55	47	40	33	27
通用飞机制造	洪都航空	600316.SH	31.80	0.13				251			
	中直股份	600038.SH	48.41	0.42	0.57	0.73	0.94	115	86	66	51
通用航空核心零部件	中航动力	600893.SH	32.71	0.17	0.48	0.61	0.77	193	67	53	42
	中航电子	600372.SH	29.22	0.36	0.34	0.43	0.52	82	85	68	56
行业平均估值								69	50	38	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部 (注: 股价截止至 2015 年 3 月 16 日, 盈利预测除威海广泰为收购营口新山鹰后全年备考业绩外, 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 4: 在消防设备产业中, 威海广泰估值具备提升空间

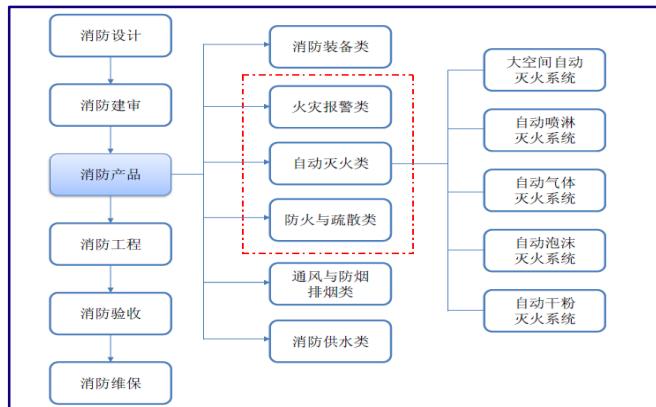
上市公司	代码	股价(元)	EPS (元)				PE (倍)				
			2013	2014E	2015E	2016E	2013	2014E	2015E	2016E	
威海广泰	002111.SZ	19.80	0.30	0.48	0.65	0.83	65	42	30	24	
天广消防	002509.SZ	12.27	0.20				61				
坚瑞消防	300116.SZ	8.41	0.01				581				
海伦哲	300201.SZ	8.26	0.02	0.06	0.15	0.24	538	127	56	34	
行业平均估值								84	43	29	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部 (注: 股价截止至 2015 年 3 月 16 日, 盈利预测除威海广泰为收购营口新山鹰后全年备考业绩外, 其余均为一致预期)

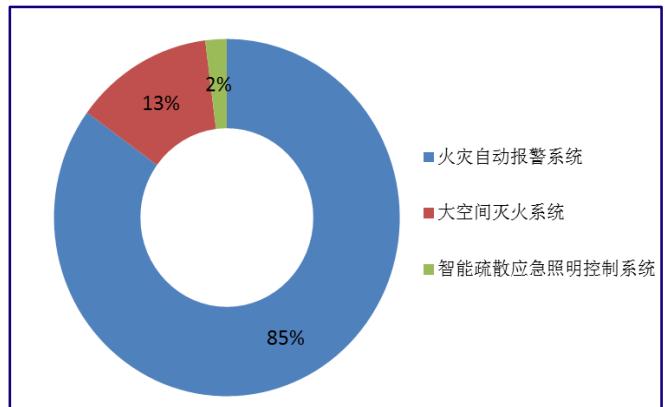
附录 3: 威海广泰拟收购的营口新山鹰简介

营口新山鹰所处行业属于消防行业中的消防产品制造业。主要产品包括三大类: 火灾自动报警系统、大空间灭火系统、智能疏散应急照明控制系统, 各自占营业收入的比例为 85%、13% 及 2%。

营口新山鹰 2013 年的模拟营业收入为 1.36 亿元, 按照慧聪网的行业统计数据计算, 市场占有率达到 1.04%, 在火灾自动报警行业中排名第六, 标志着营口新山鹰已跻身我国消防产品行业细分市场的前列, 竞争地位较为突出。

图 1：营口新山鹰主营三大业务（虚框内显示）


资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 2：营口新山鹰以火灾自动报警系统业务为主，收入占比 85%


资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 5：营口新山鹰合并资产负债表（万元）

项目	2014 年 3 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
流动资产合计	6,439	1,310
非流动资产合计	8,438	8,076
资产总计	14,877	9,387
流动负债合计	5,225	6,068
非流动负债合计	--	--
负债合计	5,225	6,068
所有者权益合计	9,652	3,319

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 6：营口新山鹰合并利润表（万元）

项目	2014 年 1-3 月	2013 年度
营业收入	3,134	13,572
营业成本	1,281	5,255
营业利润	1,251	5,931
利润总额	1,251	5,930
净利润	934	4,412
毛利率	59%	61%
净利率	30%	33%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

根据评估报告及范晓东、杨森的盈利承诺情况，营口新山鹰 2014 年至 2016 年的盈利预测情况如下：

表 7：营口新山鹰 2014 年至 2016 年的盈利预测（业绩承诺）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	17,532	20,355	23,299
营业成本	10,195	11,698	13,282
营业利润	7,337	8,657	10,016

项目	2014 年	2015 年	2016 年
利润总额	7,337	8,657	10,016
净利润	5,501	6,491	7,510
毛利率	42%	43%	43%
净利率	31%	32%	32%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

同时，范晓东、杨森在上述盈利预测的基础上，追加承诺 2014 年至 2016 年间累计实现的净利润不低于 24,000 万元，折合年均净利润为 8,000 万元，体现了营口新山鹰具备较强的盈利能力。

表 8：2012 年火灾自动报警行业主要企业的市场占有率情况：营口新山鹰排第 6 名

排名	企业名称	主营业务收入（万元）	市场占有率
1	海湾安全技术有限公司	173,418	13.34%
2	北京利达防火保安设备有限公司	50,102	3.85%
3	北大青鸟消防自动报警设备有限公司	42,690	3.28%
4	上海松江飞繁电子有限公司有限公司	33,319	2.56%
5	深圳市泛海三江电子有限公司	15,670	1.21%
6	营口新山鹰	13,572	1.04%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

附录 4：本次非公开发行股票情况

公司本次拟向四个特定对象发行 53,082,190 股股票，募集资金总额不超过 6.2 亿元，所募集资金扣除发行费用后，拟用于以下项目的投资：

表 9：本次募集资金的使用计划：5.2 亿元收购营口新山鹰 80% 股权；7500 万元补充流动资金

项目名称	投资总额（万元）	募集资金投入金额（万元）
收购营口新山鹰 80% 股权	52,000	52,000
补充流动资金	--	7,500
合计	--	59,500

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

本次非公开发行股票的定价基准日为公司第四届董事会第二十一次临时会议决议公告日，即 2014 年 5 月 8 日。发行价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 11.68 元/股。

本次发行对象为新疆广泰、重庆信三威、范晓东、杨森，所有发行对象已与公司签订了附条件生效的股份认购协议。所有发行对象均以现金方式认购本次发行的股份。本次非公开发行的股票自发行结束之日起三十六个月内不得上市交易或转让。

表 10：本次增发大股东认购 21%

序号	认购对象名称	认购金额（元）	认购股份数（股）	认购比例
1	新疆广泰	129,999,988.48	11,130,136	20.97%

序号	认购对象名称	认购金额(元)	认购股份数(股)	认购比例
2	重庆信三威	169,999,993.92	14,554,794	27.42%
3	范晓东	159,999,998.40	13,698,630	25.81%
4	杨森	159,999,998.40	13,698,630	25.81%
合计		619,999,979.20	53,082,190	100.00%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 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：

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

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn