

# 消防大单再次落地，持续受益军民融合、通航发展

投资评级：增持（维持）

2016年3月29日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

联系人 石炯

[shijiong@dwzq.com.cn](mailto:shijiong@dwzq.com.cn)

联系人 毛新宇

15221608997

[maoxy@dwzq.com.cn](mailto:maoxy@dwzq.com.cn)

联系人 王皓

[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

**事件：**公司发布重大销售合同公告：子公司北京中卓近日与三家消防局、消防队签订总计超过1.7亿元的消防车合同。

## 投资要点

### ■ 再次签订消防大单，2016年业绩将保持高速增长

公司近日签订超过1.7亿元的消防车合同，合同金额占2015年总营收的13%，这是继去年7月以来北京中卓签订的第三份重大销售合同，若以净利率10%测算，该项合同有望增厚公司业绩0.04元。此次合同中广西某消防队为公司新客户，彰显公司较高的市场认可度以及较强的市场开拓能力。值得注意的是：此次合同中包含高技术含量、高产品附加值的32米举高喷射消防车，该款特种消防车可广泛应用于城市、石化、工矿企业等高层建筑火灾的扑救，未来进口替代市场空间广阔。

### ■ 营口新山鹰并表业绩贡献较大，有望产生协同效应

消防业务与我国固定资产投资紧密相连，虽目前已进入结构调整时期，但经济内生动力会不断加强，投资增速有望逐步提高。公司是国内最早从事消防报警业务的厂家之一，核心产品为火灾自动报警器，其现有业务有望与北京中卓产生协同效应。预计其未来营收有望实现近30%的增速。公司2016年达成7500万元净利润是大概率事件。

### ■ 低空改革落地，基础设施建设先行

公司是国内空港设备的绝对龙头企业，其产品线覆盖非常全面，国内市场份额超过50%。公司传统主业的增长主要依靠飞机保有量的提升、新机场的建设以及原有机场的改扩建。我们认为随着通用航空在国内的推广进程加快，机场的基础设施建设将率先提速，公司有望直接受益各地通航机场的建设，市占率有望进一步提高，产品盈利能力突出的优势将被放大。

### ■ 无人机即将起航

全华时代在军用无人机领域发展空间巨大，公司已获得国家武器装备质量体系认证、国家二级保密资质认证等军品资质。公司无人机产品线齐全：覆盖固定翼、单旋翼、多旋翼领域，主打机型超过10款，是市场上为数不多的具有批量生产能力的企业之一。在威海广泰介入之后，其雄厚的资金支持、销售渠道的嫁接以及与军方密切的合作关系都将对天津全华产生非常积极的影响。我们认为未来无人机产业爆发之际公司业绩将超预期增长。

### ■ 民参军典型标的，有望大幅受益军改及军民融合政策

公司军方资源积累深厚，作为典型的民参军标的，其空港设备、无人机业务将显著受益于军民融合以及军队改革方案的落地。

### ■ 盈利预测与投资建议

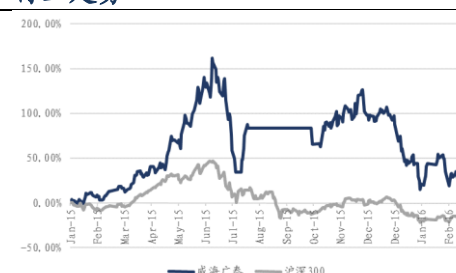
公司是空港设备与消防装备的龙头生产商，我们预计公司2016-2017年的EPS为0.68/0.92元，对应PE 37/27X。公司空港设备、消防装备业务稳定高速增长，无人机业务具有较大业绩弹性，维持“增持”评级。

催化剂：通航产业政策超预期、军民融合细则出台。

### ■ 风险提示

政策推广低于预期、空港设备市场需求下滑

## 行业走势



## 市场数据

收盘价（元）	25.10
一年最高价/最低价	42.41/16.04
市净率	4.00
流通A股市值（亿元）	66.26

## 基础数据

每股净资产（元）	5.34
资产负债率（%）	39.20
总股本（百万股）	361.09
流通A股（百万股）	263.66

## 相关研究

威海广泰：空港消防业绩稳健增长，加码无人机催动新增长点

## 资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	1699	2116	2534	3338
现金	237	491	436	637
应收账款	529	627	809	1075
其他应收款	44	48	65	85
预付账款	144	159	210	264
存货	604	688	885	1116
其他流动资产	141	103	129	160
<b>非流动资产</b>	807	1135	1050	963
长期投资	32	32	32	32
固定资产	468	504	507	494
无形资产	145	155	151	144
其他非流动资产	162	445	361	293
<b>资产总计</b>	2506	3252	3584	4301
<b>流动负债</b>	1171	1184	1231	1619
短期借款	507	539	381	518
应付账款	174	208	262	335
其他流动负债	490	438	588	766
<b>非流动负债</b>	81	59	74	71
长期借款	10	10	10	10
其他非流动负债	71	49	64	61
<b>负债合计</b>	1252	1244	1306	1690
少数股东权益	0	11	33	63
股本	307	361	391	391
资本公积	418	964	964	964
留存收益	528	673	891	1193
归属母公司股东权益	1254	1998	2246	2548
<b>负债和股东权益</b>	2506	3252	3584	4301

## 现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	48	37	67	86
净利润	111	179	270	363
折旧摊销	36	33	36	37
财务费用	25	25	16	42
投资损失	-4	-2	-3	-3
营运资金变动	-145	-183	-286	-377
其他经营现金	25	-15	35	24
<b>投资活动现金流</b>	-182	-360	50	51
资本支出	41	0	0	0
长期投资	-146	-5	3	-1
其他投资现金	-288	-366	54	51
<b>筹资活动现金流</b>	155	578	-173	64
短期借款	268	32	-158	137
长期借款	-2	0	0	0
普通股增加	0	54	30	0
资本公积增加	0	545	0	0
其他筹资现金	-111	-53	-45	-73
<b>现金净增加额</b>	20	254	-56	201

资料来源：东吴证券研究所

## 利润表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	1015	1319	1743	2267
营业成本	663	844	1083	1372
营业税金及附加	7	9	11	15
营业费用	64	78	105	138
管理费用	124	155	211	273
财务费用	25	25	16	42
资产减值损失	19	13	14	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	2	3	3
<b>营业利润</b>	118	198	305	415
营业外收入	8	14	13	12
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	126	211	317	427
所得税	15	32	48	64
<b>净利润</b>	111	179	270	363
少数股东损益	0	11	22	30
<b>归属母公司净利润</b>	111	169	247	333
EBITDA	179	256	357	494
EPS (元)	0.36	0.47	0.63	0.85

## 主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.7%	30.0%	32.1%	30.1%
营业利润	35.6%	68.2%	54.0%	36.2%
归属于母公司净利润	18.7%	51.9%	46.5%	34.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	34.7%	36.0%	37.8%	39.5%
净利率(%)	10.9%	12.8%	14.2%	14.7%
ROE(%)	8.9%	8.5%	11.0%	13.1%
ROIC(%)	8.2%	9.2%	12.2%	15.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	50.0%	38.2%	36.4%	39.3%
净负债比率(%)	41.36%	44.17%	29.95%	31.26%
流动比率	1.45	1.79	2.06	2.06
速动比率	0.93	1.20	1.33	1.37
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.46	0.51	0.57
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	4.06	4.42	4.61	4.59
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.47	0.68	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.10	0.19	0.24
每股净资产(最新摊薄)	3.47	5.53	6.22	7.06
<b>估值比率</b>				
P/E	81.57	53.68	36.65	27.22
P/B	7.23	4.54	4.04	3.56
EV/EBITDA	52	36	26	19

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>

