

## 业绩持续高增长，空港消防无人机三驾马车齐头并进

投资评级：增持（维持）

**事件：**公司发布2016年一季报，公司一季度营收3.1亿元，同比增长24%；归母净利4100万元，同比增长63%；EPS 0.11元。

### 投资要点

#### ■ 一季度业绩持续高增长，全年有望再创新高

公司发布2016年一季报，总营收3.1亿元，同比增长24%。其中，空港装备业务主要受益于民航客货运输业务持续增长以及我国新机场、航站楼的新建。消防业务主要受益于各级政府对消防事业重视程度的加深以及我国消防巨大市场需求的拉动。此外，营口新山鹰并表对一季度业绩也有一定程度推动，报告期归母净利4100万元，同比增长63%。我们认为：公司空港消防两大主业高增长的趋势将得以保持，全年业绩有望再创新高。

#### ■ 消防业务持续高增长，有望产生协同效应

北京中卓自去年7月以来已三次中标消防大单，订单金额累计超4.6亿元，客户关系非常稳固，市场开拓能力很强。参考欧美发达国家消防车近7万台的保有量，我国消防车存量仅2.3万辆，未来市场空间非常广阔。营口新山鹰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。预计未来营收有望实现超30%的增速。

#### ■ 低空改革一旦落地，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。

#### ■ 民参军典型的，有望大幅受益军改及军民融合政策

公司对军方合作多年，军品业务四证齐全，覆盖了辽宁舰的试航、歼-20、直-10到各项演习的后勤保障工作，军方资源积累深厚。公司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2016-2018年的EPS为0.67/0.89/1.17元，对应PE 36/27/20X。公司空港设备、消防装备业务稳定高增长，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**

2016年4月28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

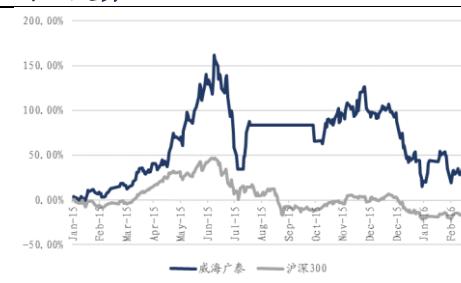
15221608997

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

联系人 王皓

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

### 行业走势



### 市场数据

收盘价（元）	23.99
一年最高价/最低价	42.41/16.04
市净率	4.30
流通A股市值（亿元）	66.26

### 基础数据

每股净资产（元）	5.64
资产负债率（%）	35.32
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

威海广泰：消防大单再次落地，持续受益军民融合、通航发展

**资产负债表**

	单位:百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1974	2546	3162	3910
现金	431	437	546	778
应收账款	624	818	1046	1283
其他应收款	86	76	97	119
预付账款	132	205	245	289
存货	695	892	1082	1284
其他流动资产	5	119	145	156
<b>非流动资产</b>	1365	1334	1239	1151
长期投资	32	32	32	32
固定资产	707	699	677	647
无形资产	183	183	181	181
其他非流动资产	443	421	350	291
<b>资产总计</b>	3339	3881	4401	5061
<b>流动负债</b>	1216	1452	1623	1815
短期借款	472	575	524	518
应付账款	256	276	342	405
其他流动负债	488	601	758	892
<b>非流动负债</b>	77	75	74	74
长期借款	3	3	3	3
其他非流动负债	73	72	71	71
<b>负债合计</b>	1292	1527	1697	1889
少数股东权益	51	67	99	140
股本	361	391	391	391
资本公积	964	964	964	964
留存收益	671	932	1250	1677
归属母公司股东权益	1996	2287	2605	3032
<b>负债和股东权益</b>	3339	3881	4401	5061

**现金流量表**

	单位:百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	124	-76	159	266
净利润	178	277	381	500
折旧摊销	39	44	45	46
财务费用	25	22	21	42
投资损失	-7	-4	-5	-5
<b>营运资金变动</b>	-141	-471	-296	-330
其他经营现金流	31	56	13	13
<b>投资活动现金流</b>	-465	-12	54	45
资本支出	91	0	0	0
长期投资	130	-0	0	0
其他投资现金流	-244	-13	54	45
<b>筹资活动现金流</b>	504	94	-103	-79
短期借款	-36	103	-51	-6
长期借款	-7	0	0	0
普通股增加	54	30	0	0
资本公积增加	545	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-39	-52	-73
<b>现金净增加额</b>	163	6	110	232

**利润表**

	单位:百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1323	1747	2185	2622
营业成本	846	1090	1328	1528
营业税金及附加	9	12	14	17
营业费用	89	105	131	157
管理费用	154	192	240	288
财务费用	25	22	21	42
资产减值损失	23	19	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	4	5	5
<b>营业利润</b>	185	312	435	574
营业外收入	17	14	14	15
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	201	326	448	588
所得税	23	49	67	88
<b>净利润</b>	178	277	381	500
少数股东损益	11	16	31	41
归属母公司净利润	167	261	350	458
EBITDA	248	378	501	661
EPS (元)	0.46	0.67	0.89	1.17

**主要财务比率**

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.3%	32.0%	25.1%	20.0%
营业利润	56.8%	69.4%	39.2%	31.9%
归属于母公司净利润	50.1%	56.5%	34.0%	31.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率(%)	36.0%	37.6%	39.2%	41.7%
净利率(%)	12.6%	14.9%	16.0%	17.5%
ROE(%)	8.4%	11.4%	13.4%	15.1%
ROIC(%)	8.7%	11.4%	14.4%	17.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	38.7%	39.3%	38.6%	37.3%
净负债比率(%)	37.02%	37.86%	31.05%	27.60%
流动比率	1.62	1.75	1.95	2.15
速动比率	1.05	1.14	1.28	1.44
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.48	0.53	0.55
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.94	4.09	4.29	4.09
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.67	0.89	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	-0.19	0.41	0.68
每股净资产(最新摊薄)	5.10	5.85	6.66	7.75
<b>估值比率</b>				
P/E	60.84	38.88	29.01	22.14
P/B	5.09	4.44	3.90	3.35
EV/EBITDA	38	25	19	14

资料来源：东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

### 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、意见及推測不一致的报告。

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,并注明出自为东吴证券研究所,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.gsjq.com.cn>