

新山鹰并表增厚业绩，全年高增长可期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 半年度业绩快报，上半年实现营业收入 6.9 亿元，同比增长 27.8%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比增长 55.7%。公司业绩大幅增长，主要是由于新山鹰实现并表且公司消防设备和空港设备继续保持稳健增长。
- 公司是国内空港地面设备龙头企业，市场占有率高达 40%。近年来公司先后收购中卓时代、营口新山鹰及全华时代，将业务拓展到消防设备领域和无人机领域，打开了公司的成长空间。
- **空港地面设备保持稳定增长。**十三五期间我国将新增民用运输机场 50 个以上（十二五期间为 35 个），为行业带来新的发展空间。公司 2015 年空港地面设备收入增速为 16.9%，随着公司积极拓展军工业务、海外业务以及电动化产品，有助于空港地面设备实现稳定增长，预计 2016 年收入增速为 15% 左右。
- **消防车业务快速发展。**消防车和空港设备在生产、销售等环境具有很大相似性。公司自 2010 年收购中卓时代进入消防车领域以来，该业务收入复合增速高达 29.3%。公司 2015 年新签订单 7.6 亿元，同比增长 44.2%；实现收入 4.25 亿元，同比增长 15.1%。国内消防车市场空间约为 100 亿/年，普通类（公司目前主要产品）和举高类（2015 年拿到生产资质）占比分别为 70% 和 30%。随着产能释放及举高类消防车放量，公司消防车业务将持续快速增长。
- **消防报警设备显著提升公司盈利能力。**公司 2015 年收购营口新山鹰，将业务拓展到消防报警设备。该业务具有很高的政策壁垒，且公司擅长成本控制，2015 年毛利率高达 59%，盈利能力极强。新山鹰 2015 年实现净利润 8632 万元，远高于业绩承诺 6491 万元；预计 2016 年将继续超业绩承诺，大幅增厚公司业绩。
- **无人机业务打开成长空间。**无人机市场空间高达千亿。全华时代产品全面、技术积累深厚。通过收购全华时代，公司有望成为无人机龙头企业。虽短期业绩贡献较少，但是打开了公司未来成长空间。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.67 元、0.80 元、0.95 元，对应 PE 分别为 37 倍、31 倍和 26 倍。公司空港设备和消防设备持续快速增长，无人机有望打开公司成长空间，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 消防设备竞争加剧、机场建设低于预期的风险等。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1323.09	1655.96	2089.93	2500.59
增长率	30.34%	25.16%	26.21%	19.65%
归属母公司净利润(百万元)	166.81	241.14	287.55	342.50
增长率	50.12%	44.56%	19.25%	19.11%
每股收益 EPS(元)	0.46	0.67	0.80	0.95
净资产收益率 ROE	8.70%	11.53%	12.41%	13.22%
PE	54	37	31	26
PB	4.40	3.98	3.58	3.20

数据来源: Wind, 西南证券

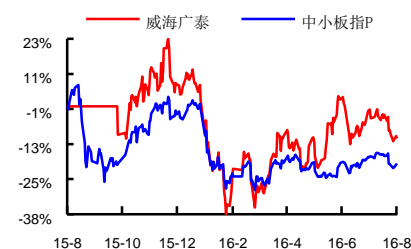
西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷
 执业证号: S1250515090004
 电话: 023-67610701
 邮箱: wyting@swsc.com.cn

联系人: 刘瑜
 电话: 010-57638602
 邮箱: liuyu@swsc.com.cn

联系人: 王志琦
 电话: 021-68415130
 邮箱: wzz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.61
流通 A 股(亿股)	2.64
52 周内股价区间(元)	18.55-36.68
总市值(亿元)	90.13
总资产(亿元)	32.30
每股净资产(元)	5.64

相关研究

关键假设：

假设 1：新建机场数量和进度符合十三五规划，空港设备产品毛利率保持稳定；

假设 2：举高类消防车获得市场认可逐渐放量，消防车产能建设顺利进行；

假设 3：消防报警设备行业监管严格，行业集中度提升，毛利率保持稳定；

假设 4：全华时代完成业绩承诺；

假设 5：公司三费率无明显变化。

基于以上假设，我们预测公司 2016-2018 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2015A	2016E	2017E	2018E
合计	收入	1,323.09	1,655.96	2,089.93	2,500.59
	增速	30.34%	25.16%	26.21%	19.65%
	毛利率	36.03%	32.08%	31.56%	31.75%
空港地面设备	收入	741.03	852.18	980.01	1,127.01
	增速	16.93%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	35.41%	30.00%	30.00%	30.00%
消防车	收入	422.24	548.91	713.59	891.98
	增速	17.24%	30.00%	30.00%	25.00%
	毛利率	29.90%	30.00%	30.00%	30.00%
消防报警设备	收入	129.07	154.88	185.86	223.03
	增速		20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	59.12%	60.00%	58.00%	56.00%
无人机	收入	53.00	60.00	158.50	191.00
	增速	178.65%	13.21%	164.17%	20.50%
	毛利率	10.66%	16.67%	21.04%	26.04%
其他	收入	30.75	39.98	51.97	67.56
	增速	2065.49%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	38.20%	20.00%	20.00%	20.00%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1323.09	1655.96	2089.93	2500.59	净利润	178.11	261.14	312.55	372.50
营业成本	846.39	1124.70	1430.30	1706.75	折旧与摊销	38.83	106.89	109.87	110.93
营业税金及附加	8.65	11.07	13.97	16.66	财务费用	24.56	14.55	11.48	10.41
销售费用	89.34	106.76	136.31	163.43	资产减值损失	22.82	0.00	0.00	0.00
管理费用	154.25	197.90	248.66	296.96	经营营运资本变动	-141.05	-307.48	-306.26	-314.38
财务费用	24.56	14.55	11.48	10.41	其他	0.42	-134.60	-79.00	-87.89
资产减值损失	22.82	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	123.70	-59.50	48.63	91.58
投资收益	7.43	80.00	90.00	100.00	资本支出	-519.43	-10.00	-5.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	54.52	80.00	90.00	100.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-464.91	70.00	85.00	100.00
营业利润	184.51	280.97	339.20	406.38	短期借款	-35.52	-215.91	-18.47	-68.21
其他非经营损益	16.57	13.99	13.86	14.36	长期借款	-6.97	0.00	0.00	0.00
利润总额	201.08	294.96	353.06	420.73	股权融资	599.23	0.00	0.00	0.00
所得税	22.97	33.82	40.52	48.23	支付股利	-24.58	-41.70	-60.28	-71.89
净利润	178.11	261.14	312.55	372.50	其他	-28.40	-18.19	-11.48	-10.41
少数股东损益	11.30	20.00	25.00	30.00	筹资活动现金流净额	503.75	-275.80	-90.23	-150.51
归属母公司股东净利润	166.81	241.14	287.55	342.50	现金流量净额	162.79	-265.30	43.40	41.07
资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	430.90	165.60	208.99	250.06	成长能力				
应收和预付款项	844.23	1102.29	1384.76	1655.84	销售收入增长率	30.34%	25.16%	26.21%	19.65%
存货	695.34	1022.05	1306.33	1567.27	营业利润增长率	56.78%	52.28%	20.73%	19.80%
其他流动资产	3.19	3.99	5.04	6.03	净利润增长率	60.29%	46.61%	19.69%	19.18%
长期股权投资	31.77	31.77	31.77	31.77	EBITDA 增长率	38.68%	62.33%	14.45%	14.58%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	761.96	689.10	608.25	521.34	毛利率	36.03%	32.08%	31.56%	31.75%
无形资产和开发支出	533.50	509.79	486.07	462.36	三费率	20.27%	19.28%	18.97%	18.83%
其他非流动资产	37.96	37.66	37.35	37.04	净利率	13.46%	15.77%	14.95%	14.90%
资产总计	3338.84	3562.23	4068.56	4531.70	ROE	8.70%	11.53%	12.41%	13.22%
短期借款	471.73	255.82	237.35	169.13	ROA	5.33%	7.33%	7.68%	8.22%
应付和预收款项	716.11	931.57	1195.28	1418.04	ROIC	9.93%	11.33%	12.05%	13.14%
长期借款	3.11	3.11	3.11	3.11	EBITDA/销售收入	18.74%	24.30%	22.04%	21.10%
其他负债	101.48	105.89	114.71	122.69	营运能力				
负债合计	1292.44	1296.39	1550.45	1712.98	总资产周转率	0.45	0.48	0.55	0.58
股本	361.09	361.09	361.09	361.09	固定资产周转率	2.25	2.41	3.29	4.47
资本公积	963.88	963.88	963.88	963.88	应收账款周转率	2.26	2.24	2.22	2.18
留存收益	670.58	870.02	1097.28	1367.90	存货周转率	1.19	1.19	1.16	1.13
归属母公司股东权益	1995.55	2194.99	2422.25	2692.87	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	123.21%	—	—	—
少数股东权益	50.85	70.85	95.85	125.85	资本结构				
股东权益合计	2046.41	2265.85	2518.11	2818.72	资产负债率	38.71%	36.39%	38.11%	37.80%
负债和股东权益合计	3338.84	3562.23	4068.56	4531.70	带息债务/总负债	36.74%	19.97%	15.51%	10.06%
					流动比率	1.62	1.88	1.97	2.13
					速动比率	1.05	1.04	1.08	1.17
					股利支付率	14.74%	17.29%	20.97%	20.99%
					每股指标				
					每股收益	0.46	0.67	0.80	0.95
					每股净资产	5.67	6.28	6.97	7.81
					每股经营现金	0.34	-0.16	0.13	0.25
					每股股利	0.07	0.12	0.17	0.20
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	247.89	402.41	460.55	527.72					
PE	54.03	37.38	31.34	26.31					
PB	4.40	3.98	3.58	3.20					
PS	6.81	5.44	4.31	3.60					
EV/EBITDA	36.41	22.54	19.56	16.87					
股息率	0.27%	0.46%	0.67%	0.80%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn