

# 空港设备出口增速亮眼, 消防板块收入占比过半

——威海广泰（002111）2016 年中报点评

2016 年 08 月 23 日

强烈推荐/维持

威海广泰

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
李永乐	联系人	执业证书编号: S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 010-66554047	
邱日尧	联系人	执业证书编号: S1480115110069
	qiury@dxzq.net.cn 010-66554034	
王加熾	联系人	
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	
彭磊	联系人	
	penglei@dxzq.net.cn 010-66554036	

## 事件:

2016 年上半年,公司实现营收 6.90 亿元,同比增长 27.84%,其中 Q2 同比增长 31.13%,高于 Q1 增速 7.14 个百分点;营业成本 4.46 亿元,同比增长 24.19%;归属于上市公司股东净利润 0.92 亿元,同比增长 58.85%。

## 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	314.17	248.21	291.36	368.27	415.26	307.74	382.05
增长率(%)	16.06%	16.00%	6.34%	72.91%	32.18%	23.99%	31.13%
毛利率(%)	37.99%	34.90%	32.27%	35.66%	39.67%	37.25%	33.87%
期间费用率(%)	23.25%	22.71%	18.87%	19.08%	20.84%	22.79%	16.89%
营业利润率(%)	11.87%	11.04%	12.09%	14.06%	16.88%	15.86%	16.22%
净利润(百万元)	37.34	25.15	32.65	46.08	74.23	42.91	56.48
增长率(%)	25.91%	16.17%	23.35%	79.55%	98.83%	70.65%	72.97%
每股盈利(季度,元)	0.12	0.08	0.09	0.11	0.19	0.11	0.14
资产负债率(%)	49.95%	48.96%	36.20%	39.20%	38.71%	35.32%	38.45%
净资产收益率(%)	2.98%	1.97%	1.69%	2.33%	3.63%	2.05%	2.69%
总资产收益率(%)	1.49%	1.00%	1.08%	1.42%	2.22%	1.33%	1.65%

## 观点:

➤ 空港地面设备市场需求稳定, 出口业务大幅增长。

2016年上半年,国内民航市场稳步上升,全行业运输总周转量同比增长12.2%,其中国际线路周转量同

比增18.7%，增长态势有望持续；同时《关于促进通用航空业发展的指导意见》出台，十三五期间通用机场和通用航空器建设作为通航产业链上游环节，有望率先受益。

受国内外同行业厂商竞价压力影响，空港地面设备毛利率同比下滑1.59个百分点至34.15%，同时板块营业收入与去年同期相比基本持平。考虑到新建扩建运输机场需求持续，公司在混动、电动产品领域率先布局和市场推介，公司在全线高附加值产品的研发、渠道、售后等方面的市场领先地位，我们认为空港地面设备有望保持小幅稳定增长的态势。结合历史单季度财务数据，下半年收入一般会出现环比增长。

2016上半年，虽国际宏观经济增长疲软，得益于公司品牌优势，立足香港、东南亚积极拓展发展中国家市场以及针对不同国家和地区的产品适应性改进，出口业务（主要为空港地面设备）逆势大幅上涨，确认收入0.77亿元，同比增速高达154.59%，在公司同期营业收入中的占比由2015年的5.62%增长到2016年的11.16%，我们认为，随着“一带一路”战略实施，公司产品工艺、售后水平的不断提升，亚、非、南美等市场占有率将进一步提升。

➤ 消防车业务持续放量，报警器材并表带动利润率水平提升。

我国消防车市场从总量和结构上与发达国家存在较大差距，考虑缺口和存量更新，预计2020年前需新增5.4万辆，十三五前期年增速达20%，2016年需求量8100台，市场规模约162亿元。上半年，消防车业务稳固原有重点市场并积极开拓南方省份，收入近2.6亿元，同比增长26.27%，毛利0.75亿元，同比增长22.78%；上半年签订合同4.06亿元，涉及水罐、泡沫消防类，32米举高喷射类，抢险救援类等车型，同比增长34%，为近期业务增长打下良好基础。

火灾报警和自动灭火市场民用建筑普及率较低，行业存在准入资质门槛，目前国内市场价格竞争不激烈、成长性良好。自2015年下半年消防报警设备并表以来，相关产品毛利率接近60%，远高于空港地面设备及消防车30%左右毛利率水平，受此推动，公司净利润增长率持续高于收入增长。营口新山鹰加强销售管理、推进生产自动化建设，上半年实现收入0.96亿元，净利润0.39亿元，净利润保持39%的高增速，在威海广泰净利润占比中已超40%，照此推算，全年净利润有望突破1亿元。

受行业高增长、公司产品拓展销售渠道影响，截至2016年6月份，消防业务收入占公司整体业务收入比例已过半，全年净利润占比有望达70%。

➤ 布局无人机领域定增获批，军工、研发投资看点多。

7月19日，公司非公开发行股票项目获证监会书面批复，目前正在开展发行工作，拟募资3.8亿元对天津全华时代进行收购及增资，进军工业级无人机领域。全华时代立足研发、应用服务布局无人机全产业链，产品涵盖固定翼无人机、多旋翼无人机和无人直升机，募投扩产后有望在军民市场快速实现规模收入，并与威海广泰现有业务形成良好的销售渠道协同。

公司下设军工事业部负责专用装备研发，与军方合作关系悠久关系密切。2016上半年，公司获得某些军用保障装备大批量订单采购意向，并通过与某研究所共建“机场油料保障装备联合研发实验基地”形成战略合作关系，考虑到前期产品军队客户黏性较高、军民融合在准入、税收方面配套措施有望落地，我们预期公司军工板块在2016年度有超预期表现。

作为通用航空、军民融合稀缺受益标的，公司估值有望获得进一步提升。同时，以“国家空港地面设备工程技术研究中心”为平台，公司研发和技术创新实力突出，研发投入占收入比例保持在5%以上，产品附加值不断提升；产品资质齐全，为行业标准制定的重要参与者，对公司远期业绩、估值水平形成良好支撑。

## 结论：

威海广泰为国内空港地面设备研发制造龙头企业，2016年上半年产品出口增速超预期，在民航市场发展带动下全年空港业务增速有望保持稳定；消防车、消防报警器材业务持续快速增长，带动公司营收增长和净利润率水平提高，全年净利润贡献有望突破70%；公司外延收购无人机业务获批复，军用保障装备获大批量订单采购意向，未来有望进一步受益于通用航空和军民融合。

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 18/22/26 亿元，EPS 分别为 0.68/0.88/1.07 元，对应 PE 分别为 37/29/24 倍。考虑到本次非公开发行，则公司 2016-2018 年 EPS 调整为 0.65/0.86/1.07 元，对应 PE 为 36/27/22 倍。维持公司“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1699	1974	2592	3144	3803	营业收入	1015	1323	1778	2167	2627
货币资金	237	431	587	715	867	营业成本	663	846	1091	1322	1604
应收账款	529	624	828	1009	1224	营业税金及附加	7	9	12	14	17
其他应收款	44	86	115	140	170	营业费用	64	89	121	147	179
预付款项	144	132	138	145	153	管理费用	124	154	207	238	289
存货	604	695	896	1086	1318	财务费用	25	25	30	39	43
其他流动资产	132	3	26	45	68	资产减值损失	19.09	22.82	24.00	25.00	26.00
非流动资产合计	807	1365	1307	1264	1207	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	32	32	32	32	32	投资净收益	4.23	7.43	5.00	5.00	5.00
固定资产	468.14	706.81	695.54	679.83	645.27	营业利润	118	185	298	387	475
无形资产	145	183	165	147	128	营业外收入	8.27	16.75	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	10	6	0	0	0	营业外支出	0.24	0.18	0.20	0.20	0.20
资产总计	2506	3339	3899	4408	5010	利润总额	126	201	308	397	485
流动负债合计	1171	1216	1594	1856	2157	所得税	15	23	35	46	56
短期借款	507	472	702	798	897	净利润	111	178	273	351	429
应付账款	174	256	314	380	461	少数股东损益	0	11	28	34	42
预收款项	254	284	337	402	481	归属母公司净利润	111	167	245	317	387
一年内到期的非流	0	4	4	4	4	EBITDA	312	422	441	548	645
非流动负债合计	81	77	67	67	67	BPS（元）	0.36	0.50	0.68	0.88	1.07
长期借款	10	3	3	3	3	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1252	1292	1661	1923	2224	成长能力					
少数股东权益	0	51	78	113	155	营业收入增长	14.66%	30.34%	34.37%	21.88%	21.25%
实收资本(或股本)	307	361	361	361	361	营业利润增长	35.62%	56.78%	61.67%	29.64%	22.81%
资本公积	418	964	964	964	964	归属于母公司净利润	18.71%	50.12%	46.97%	29.11%	22.17%
未分配利润	457	587	624	671	729	获利能力					
归属母公司股东权	1254	1996	2160	2372	2631	毛利率(%)	34.72%	36.03%	38.66%	39.00%	38.96%
负债和所有者权	2506	3339	3899	4408	5010	净利率(%)	10.95%	13.46%	15.34%	16.19%	16.33%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	4.43%	5.00%	6.29%	7.18%	7.72%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	8.86%	8.36%	11.35%	13.34%	14.70%
经营活动现金流	48	124	110	276	315	偿债能力					
净利润	111	178	273	351	429	资产负债率(%)	50%	39%	43%	44%	44%
折旧摊销	169.45	212.44	0.00	122.83	127.29	流动比率	1.45	1.62	1.63	1.69	1.76
财务费用	25	25	30	39	43	速动比率	0.93	1.05	1.06	1.11	1.15
应收账款减少	0	0	-204	-181	-214	营运能力					
预收帐款增加	0	0	53	65	79	总资产周转率	0.44	0.45	0.49	0.52	0.56
投资活动现金流	-182	-465	-73	-100	-91	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.22	6.16	6.24	6.24	6.24
长期股权投资减少	0	0	15	0	0	每股指标（元）					
投资收益	4	7	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.50	0.68	0.88	1.07
筹资活动现金流	155	504	118	-47	-72	每股净现金流(最新	0.07	0.45	0.43	0.36	0.42
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.08	5.53	5.98	6.57	7.29
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	54	0	0	0	P/E	69.97	50.38	37.10	28.74	23.52
资本公积增加	0	545	0	0	0	P/B	6.17	4.56	4.21	3.83	3.46
现金净增加额	21	163	156	128	152	EV/EBITDA	25.69	21.69	20.92	16.76	14.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4 年国防电子领域项目论证与管理经验，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

### 邱日尧

工学硕士，2010 年就职于航天科技集团第一研究院，2015 年末加盟东兴证券研究所。5 年技术和项目管理工作经验，擅长从产业背景下，分析业务盈利模式，重点关注具有成长性的军工电子，机械，新材料等领域。

### 王加煨

清华大学工学硕士，2 年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

### 彭磊

工学博士，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

## 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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。