

业绩符合预期，持续看好军民融合布局 投资评级：增持（维持）

2016年8月27日

事件：公司发布2016年半年报，公司报告期营收6.9亿元，同比增长28%；归母净利9100万元，同比增长59%；EPS 0.25元。

投资要点

■ 空港设备保持稳定，消防业务推动营收持续高增长

公司空港业务上半年贡献营收3.3亿元，同比基本持平；消防装备业务贡献营收2.6亿元，同比增长26%；消防报警业务贡献收入近1亿元。空港业务与民航运输景气度以及新机场扩建相关紧密，报告期内公司客舱服务设备以及货运设备均取得高速增长（88%，35%），未来随着民航运输稳步上升、通用航空的推动以及公司“油改电”系统的推广，空港业务预计仍将取得持续稳定增长。消防业务中，消防车业务的高速增长主要受益于北京中卓稳定的客户关系以及强大的市场开拓能力；而报警业务的高增长则主要受益于营口新山鹰产品较强的稳定性、可靠性、安全性以及市场营销优势。总体而言，我们预计短期公司空港业务保持稳定、消防业务将持续高增长，而未来无人机则有望打开想象空间。

■ 盈利能力稳定高效，业绩增长受益新山鹰并表

分业务看，空港业务毛利34%，消防装备业务毛利29%；消防报警业务毛利57%，总体毛利35%，同比+2pct。从过往来看，公司整体的盈利能力高效且保持稳定，彰显了公司高标准、高质量、高水平的营运和管理能力。受营口新山鹰并表影响，公司三费小幅上涨，归母净利0.91亿元，同比增长59%。其中，营口新山鹰贡献归母净利近3200万元，大幅推动报告期的业绩增长。

■ 民参军典型的，空港设备、无人机有望大幅受益

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。报告期内公司7个型号9款警用装备成功进入公安部装备采购目录，我们预计：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。

■ 无人机应用领域空间广阔，产业爆发打开想象空间

全华时代在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，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。

■ 消防业务空间广阔，有望产生协同效应

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，且在举高消防车、登高消防车领域基本空白，未来市场空间非常广阔，进口替代需求较高。而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，其产品质量已通过多年验证。未来两家公司营销渠道优化整合，将极大促进双方的市场拓展。

■ 盈利预测与投资建议

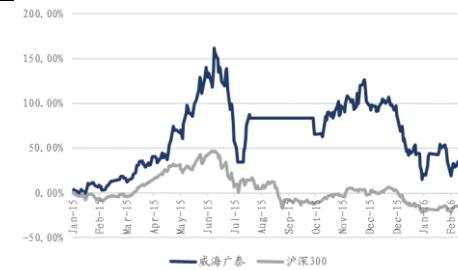
公司是空港设备与消防装备的龙头生产商，我们预计公司2016-2018年的EPS为0.70/0.89/1.19元，对应PE 38/30/22X。公司空港设备、消防装备业务稳定高增长，未来无人机业务具有较大业绩弹性，维持“增持”评级。

■ 风险提示：政策推广低于预期、空港设备市场需求下滑

首席证券分析师 陈显帆
执业资格证书号码：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 毛新宇
15221608997
maoxy@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价（元）	26.50
一年最高价/最低价	42.41/16.04
市净率	4.68
流通A股市值（亿元）	69.87

基础数据

每股净资产（元）	5.66
资产负债率（%）	38.45
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
威海广泰：业绩略超预期，持续受益军民融合、通航发展
威海广泰：业绩持续高增长，空港消防无人机三驾马车齐头并进

威海广泰：2016年8月27日
资产负债表

	单位:百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1974	2544	3131	3883
现金	431	437	543	759
应收账款	624	810	1026	1269
其他应收款	86	81	103	128
预付账款	132	205	243	289
存货	695	892	1072	1281
其他流动资产	5	119	144	157
非流动资产	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
资产总计	3339	3878	4370	5034
流动负债	1216	1481	1625	1815
短期借款	472	603	534	518
应付账款	256	276	339	405
其他流动负债	488	602	752	892
非流动负债	77	75	74	74
长期借款	3	3	3	3
其他非流动负债	73	72	71	71
负债合计	1292	1556	1699	1889
少数股东权益	51	68	99	141
股本	361	391	391	391
资本公积	964	964	964	964
留存收益	671	899	1217	1649
归属母公司股东权益	1996	2254	2572	3004
负债和股东权益	3339	3878	4370	5034

现金流量表

	单位:百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	124	-59	175	261
净利润	178	289	380	505
折旧摊销	39	44	45	46
财务费用	25	23	23	43
投资损失	-7	-4	-5	-5
营运资金变动	-141	-416	-293	-356
其他经营现金流	31	5	25	29
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	504	78	-123	-90
短期借款	-36	131	-69	-16
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	-83	-54	-74
现金净增加额	163	7	105	217

资料来源：东吴证券研究所

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1323	1750	2170	2626
营业成本	846	1090	1316	1524
营业税金及附加	9	12	14	17
营业费用	89	105	130	158
管理费用	154	192	239	289
财务费用	25	23	23	43
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
营业利润	185	313	433	580
营业外收入	17	27	15	15
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	201	340	447	594
所得税	23	51	67	89
净利润	178	289	380	505
少数股东损益	11	17	31	42
归属母公司净利润	167	272	349	464
EBITDA	248	380	501	668
EPS (元)	0.46	0.70	0.89	1.19

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	30.3%	32.3%	24.0%	21.0%
营业利润	56.8%	69.8%	38.1%	34.0%
归属于母公司净利润	50.1%	63.0%	28.4%	32.9%
盈利能力				
毛利率(%)	36.0%	37.7%	39.4%	42.0%
净利率(%)	12.6%	15.5%	16.1%	17.7%
ROE(%)	8.4%	12.1%	13.6%	15.4%
ROIC(%)	8.7%	11.4%	14.5%	18.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	38.7%	40.1%	38.9%	37.5%
净负债比率(%)	37.02%	38.98%	31.62%	27.61%
流动比率	1.62	1.72	1.93	2.14
速动比率	1.04	1.11	1.26	1.43
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.48	0.53	0.56
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.94	4.09	4.28	4.10
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.70	0.89	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	-0.15	0.45	0.67
每股净资产(最新摊薄)	5.10	5.76	6.58	7.68
估值比率				
P/E	62.13	38.12	29.70	22.35
P/B	5.19	4.60	4.03	3.45
EV/EBITDA	39	25	19	14

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>