

## 空港消防推动业绩高增长，无人机打开想象空间

投资评级：增持（维持）

**事件：**公司发布 2016 年三季报，报告期营收 10.4 亿元，同比增长 14.95%；归母净利 1.3 亿元，同比增长 33%；EPS 0.36 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

公司前三季度实现营收 10.4 亿元，同比+15%；归母净利 1.3 亿元，同比+33%；预计全年业绩变动幅度：0-30%。公司的空港业务与民航运输景气度以及新机场扩建相关紧密，未来随着民航运输稳步上升、通用航空的推动以及机场“油改电”系统的推广，空港业务营收预计仍将取得稳定增长。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。

#### ■ 盈利能力稳定高效，业绩增长受益新山鹰并表

公司前三季度整体毛利率 35.44%，同比环比均小幅上涨。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别：6.27%/12.60%/1.26%，与上年同期基本持平。此外，受益营口新山鹰、中卓时代收到政府补助，报告期营业外收入同比+93%。报告期归母净利 1.3 亿元，同比增长 33%。我们预计：公司空港业务有望保持稳定增长，消防业务将受益广阔市场需求业绩高增长可期，而无人机业务预计短期对公司贡献不大，未来有望打开想象空间。

#### ■ 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。

#### ■ 民参军典型标的，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。

#### ■ 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 0.60/0.75/0.92 元，对应 PE 43/35/28X。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

2016 年 10 月 27 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

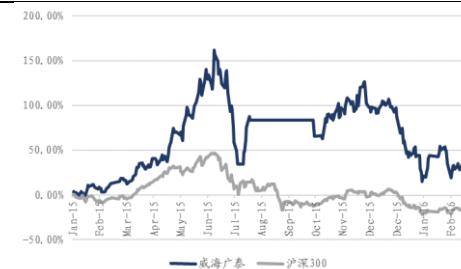
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理 毛新宇

15221608997

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

### 行业走势



### 市场数据

收盘价（元）	25.76
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)	381.83
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10月27日

### 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	2814	3092	3827
现金	431	919	900	1312
应收账款	624	721	854	989
其他应收款	86	72	86	100
预付账款	132	185	207	237
存货	695	806	913	1053
其他流动资产	5	112	132	136
<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	4148	4331	4978
<b>流动负债</b>	1216	1331	1250	1567
短期借款	472	539	324	518
应付账款	256	250	289	332
其他流动负债	488	542	637	717
<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	1406	1324	1641
少数股东权益	51	64	87	116
股本	361	361	361	361
资本公积	964	1473	1473	1473
留存收益	671	844	1085	1387
归属母公司股东权益	1996	2678	2919	3221
<b>负债和股东权益</b>	3339	4148	4331	4978

### 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	-6	175	215
净利润	178	230	293	359
折旧摊销	39	44	45	46
财务费用	25	10	3	13
投资损失	-7	-4	-5	-5
<b>营运资金变动</b>	-141	-282	-178	-216
其他经营现金流	31	-4	16	17
<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	506	-247	152
短期借款	-36	67	-215	194
长期借款	-7	0	0	0
普通股增加	54	0	0	0
资本公积增加	545	510	0	0
其他筹资现金流	-53	-71	-32	-42
<b>现金净增加额</b>	163	488	-19	412

资料来源：东吴证券研究所

### 利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1323	1557	1806	2047
营业成本	846	984	1121	1252
营业税金及附加	9	10	12	13
营业费用	89	103	120	136
管理费用	154	186	215	235
财务费用	25	10	3	13
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	248	319	382
营业外收入	17	14	14	26
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	201	262	333	407
所得税	23	32	40	48
<b>净利润</b>	178	230	293	359
少数股东损益	11	13	23	29
归属母公司净利润	167	217	270	331
EBITDA	248	303	368	441
EPS(元)	0.46	0.60	0.75	0.92

### 主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.3%	17.7%	16.0%	13.4%
营业利润	56.8%	34.6%	28.7%	19.5%
归属于母公司净利润	50.1%	29.9%	24.4%	22.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率(%)	36.0%	36.8%	37.9%	38.8%
净利率(%)	12.6%	13.9%	14.9%	16.2%
ROE(%)	8.4%	8.1%	9.2%	10.3%
ROIC(%)	8.7%	9.6%	11.6%	13.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	38.7%	33.9%	30.6%	33.0%
净负债比率(%)	37.02%	38.59%	24.73%	31.77%
流动比率	1.62	2.11	2.47	2.44
速动比率	1.04	1.50	1.74	1.76
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.42	0.43	0.44
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.94	3.89	4.16	4.03
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.60	0.75	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	-0.02	0.48	0.59
每股净资产(最新摊薄)	5.53	7.42	8.08	8.92
<b>估值比率</b>				
P/E	55.76	42.92	34.50	28.11
P/B	4.66	3.47	3.19	2.89
EV/EBITDA	40	33	27	22

## 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>