

# 威海广泰 (002111)

## 国内空港装备龙头加速出海，“以旧换新+万亿救灾”带来新发展动能

买入 (首次)

2024年03月10日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,241	2,346	2,411	3,043	3,626
同比	9.31%	-27.62%	2.76%	26.22%	19.16%
归母净利润 (百万元)	63.95	240.05	159.86	333.70	442.67
同比	-83.30%	275.35%	-33.41%	108.74%	32.66%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.45	0.30	0.62	0.83
P/E (现价&最新摊薄)	71.94	19.16	28.78	13.79	10.39

### 股价走势



关键词: #出口导向

### 投资要点

- **国产空港装备龙头企业, 应急救援装备主要供应商, 竞争优势明显:** 公司空港装备涵盖机场六大作业单元飞机所需的所有地面设备, 具备为一座机场配套所有地面保障设备的能力, 部分主导产品国内市场占有率达**50%以上, 是全球空港地面设备品种最全的供应商**。应急救援装备各板块处于优势竞争地位。公司技术实力强劲, 自主创新能力突出, 智能制造水平领先。所在的业务领域对装备供应商均设有严格的准入门槛与认证要求, 有利于公司形成稳定的销售网络, 同时也使得新竞争对手难以进入。系列产品在空港装备行业已形成了很高的品牌认知度。
- **民航复苏+柴油换电, 凭技术和成本优势快速拓展国际业务:** 威海广泰空港装备产品种类齐全, 品种数量位居**全球第一, 竞争优势明显**。公司拥有科技部认定的行业唯一“国家空港地面设备工程技术研究中心”实验室, 有力支撑公司技术自主创新, 已经完成全系列空港装备电动化。公司**电动空港产品领先全球**。已经获得国内外市场青睐, 产品全球影响力不断提升。国内外航空产业稳步复苏, 国内市场新改扩建机场业务需求上升, 公司积极参加国际空港装备展会, 同全球头部地服公司与 GSE 设备租赁公司深化合作, 2023 前三季度, 公司国际空港装备签订合同再创新高, 累计签订合同金额达**3.6 亿元, 同比增长 324%, 实现销售收入 2.18 亿元, 同比增长超 300%**。作为电动化空港装备的引领者, 在国际市场实现了换道超车。子公司广大航服业务质量也获得 Swissport 等国际大客户认可, 取得深入合作意向。
- **万亿救灾国债+以旧换新+低空经济, 公司产品深度契合国家最新政策需求, 有望深度受益。**威海广泰占据我国消防行业前三大市场份额, 也是方舱类移动医疗设备领域主要供应商, 同时系无人机产业链中游飞控系统代表性企业, 业务竞争优势明显。2023-2024 年国家前后出台“万亿救灾国债”、“以旧换新”、“低空经济”等相关文件, 将会带来大量装备需求, 公司有望抓住发展机遇, 在新一轮政策红利中深度受益。
- **盈利预测与投资评级:** 国内外航空业恢复叠加公司电动化技术优势, 公司国际业务开辟新局面, 提供强劲增长动力。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 24.11/30.43/36.26 亿元; 归母净利润 1.60/3.34/4.43 亿元; 对应 PE 分别为 29/14/10 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险; 市场竞争加剧的风险; 商誉减值风险。

### 市场数据

收盘价(元)	8.61
一年最低/最高价	5.81/11.03
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	4,110.51
总市值(百万元)	4,600.52

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.60
资产负债率(% ,LF)	46.34
总股本(百万股)	534.32
流通 A 股(百万股)	477.41

## 内容目录

<b>1. 集中力量深耕主业，筑牢空港装备龙头地位</b>	<b>5</b>
1.1. 聚焦两大主业板块，空港装备产业龙头	5
1.2. 内生外延把握机遇，积极增强公司业务实力	5
1.3. 股权结构稳定，子公司业务分工明确	6
1.4. 市场逐步恢复助力业绩，国际业务开辟新局面	6
<b>2. 空港装备品种数量全球第一，先进高质赋能国际业务迅猛增长</b>	<b>8</b>
2.1. 产品种类丰富，全球空港地面设备品种最全供应商	8
2.2. 国内外民航市场逐步恢复，公司业绩增长有保证	9
2.3. 市场格局相对分散，公司全产品覆盖竞争力强	10
2.4. 深耕电动化智能化技术，全系列产品电动化领跑全球	11
2.5. 国际市场发展成果丰硕，出口业务有望成为新的增长支柱	12
2.5.1. 多措并举，推动国际业务打开新局面	13
2.5.2. 国际航展大放异彩，国际认可度进一步提升	13
2.5.3. 全球业务合作多方突破，产品优势助力强劲增长	14
2.5.4. 全球业务组网成效显著，出口业务快速增长	17
<b>3. 应急救援装备多元化发展，多方利好市场放量</b>	<b>18</b>
3.1. 四大板块产品多样，覆盖应急救援多领域	18
3.2. 多方政策利好，各细分市场前景向好。	19
3.2.1. 城市消防站建设标准提高，万亿国债支持防灾减灾	19
3.2.2. 火灾防控不断深化，消防报警设备行业需求稳定	20
3.2.3. 移动医疗车市场稳健增长，国家规划赋能行业发展	21
3.2.4. 无人机市场稳健增长，飞控系统优势突出赋能低空经济	21
<b>4. 投资建议</b>	<b>22</b>
4.1. 业务拆分	22
4.2. 估值分析	23
<b>5. 风险提示</b>	<b>24</b>

## 图表目录

图 1:	威海广泰业务板块及行业地位 .....	5
图 2:	威海广泰发展历程 .....	6
图 3:	威海广泰股权结构及部分主要子公司（截至 2024 年 3 月 9 日） .....	6
图 4:	威海广泰各业务营收结构（按大类产品分类） .....	7
图 5:	威海广泰各业务营收规模（按地区分类） .....	7
图 6:	2019-2023 年前三季度威海广泰营收规模及增速 .....	7
图 7:	2019-2023 年前三季度威海广泰归母净利润规模及增速 .....	7
图 8:	2019-2023 前三季度威海广泰毛利率与净利率 .....	8
图 9:	2019-2023H1 威海广泰四类费用率 .....	8
图 10:	威海广泰空港全类型产品代表图 .....	8
图 11:	威海广泰全资子公司山东广大航服全国服务网点 .....	9
图 12:	2019-2023 中国民航运输总周转量及增速 .....	9
图 13:	2019-2023 中国民航飞机起降架次及增速 .....	9
图 14:	全球航空客运量 .....	10
图 15:	空港装备产业链 .....	10
图 16:	威海广泰全系列电动空港地面装备 .....	12
图 17:	威海广泰国际业务开辟路径 .....	13
图 18:	威海广泰参与慕尼黑欧洲国际机场设备展 .....	14
图 19:	国际客户体验公司电动摆渡车 .....	14
图 20:	威海广泰与 AERO-GSE 的产品交付仪式 .....	14
图 21:	威海广泰与 TCR 签约 .....	14
图 22:	威海广泰与 Swissport 合作历程 .....	15
图 23:	威海广泰负责人出席 Swissport 全球大区经理会 .....	15
图 24:	威海广泰与 TCR 签订销售协议 .....	15
图 25:	Menzies 全球首席运营官 Mervyn 调研威海广泰 .....	16
图 26:	威海广泰散装货物装载机服务墨尔本机场 .....	16
图 27:	威海广泰食品车服务菲律宾机场 .....	16
图 28:	威海广泰客梯车服务马尔代夫马累机场 .....	16
图 29:	中航国际及“一带一路”航空管理人才研修班访问威海广泰 .....	17
图 30:	广泰业务已经遍布全球 70 多个国家和地区 .....	17
图 31:	威海广泰消防救援装备产品 .....	18
图 32:	威海广泰消防报警装备产品 .....	18
图 33:	威海广泰移动医疗装备产品 .....	19
图 34:	威海广泰无人机装备产品 .....	19
图 35:	中国消防车市场规模及增速 .....	20
图 36:	中国消防报警行业市场规模 .....	20
图 37:	中国移动医疗车行业市场规模 .....	21
图 38:	中国民用无人机市场规模 .....	22
图 39:	无人机产业链示意图 .....	22

表 1: 空港设备竞争格局 .....	11
表 2: 中国民用机场电动化地面服务设备普及部分政策 .....	12
表 3: 威海广泰业务拆分 .....	23
表 4: 可比公司估值 (截至 2024/03/09) .....	24

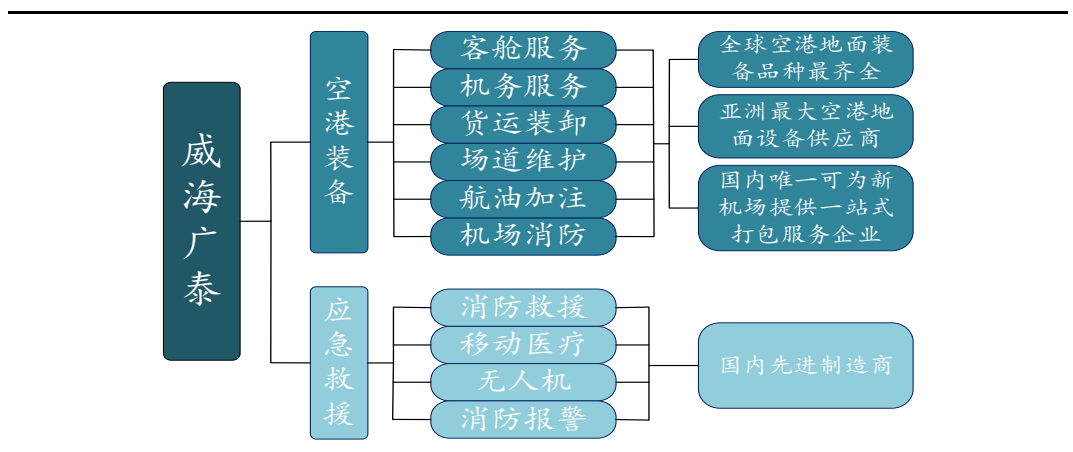
## 1. 集中力量深耕主业，筑牢空港装备龙头地位

### 1.1. 聚焦两大主业板块，空港装备产业龙头

**空港产业龙头地位，应急救援装备国内领先。**威海广泰聚焦空港装备，打造企业核心竞争力，同时不断培育应急救援装备业务，开拓新增长空间。公司是亚洲最大、世界知名的空港地面设备专业生产厂家，目前公司产品品种数量位居全球第一，是全球空港地面设备品种最全的供应商，也是国内唯一可以为一个新建机场提供一站式打包服务的企业。在应急救援装备领域，企业是国内先进的消防救援、移动医疗、无人机、电力电子装备制造商。

**空港产品种类齐全，应急救援多维布局。**公司现已形成“双主业”的产品布局，即空港装备、应急救援装备。空港装备产业覆盖机场的客舱服务、机务服务、货运装卸、场道维护、航油加注、机场消防六大作业单元，涵盖飞机所需的全部机场地面装备，并率先实现了空港地面设备全系列产品的电动化。应急救援装备多维布局，协同发展，涵盖消防救援装备、移动医疗装备、无人机装备、消防报警装备四大板块

图1：威海广泰业务板块及行业地位

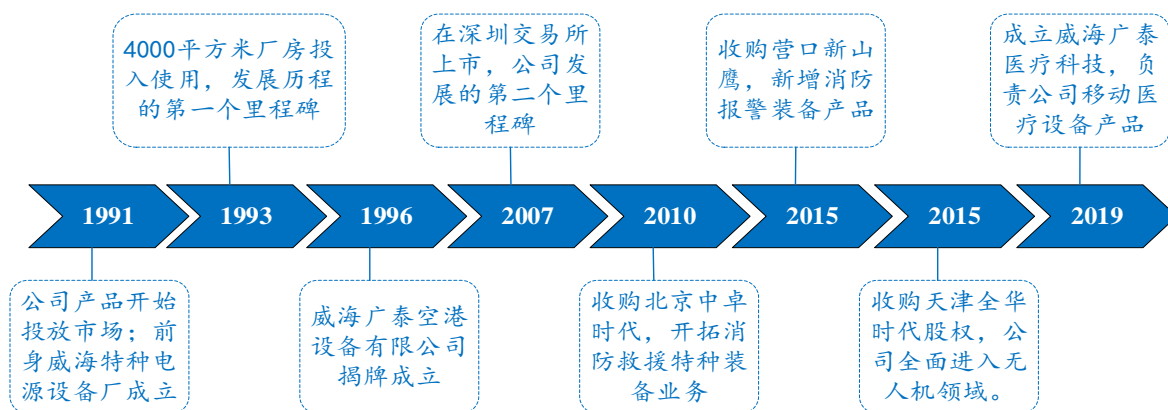


数据来源：公司官网、公司公告、东吴证券研究所

### 1.2. 内生外延把握机遇，积极增强公司业务实力

**多次推动空港装备研究及产线建设，规划明确拓展业务布局。**公司起源于 20 世纪 90 年代。1991 年，公司产品开始投放市场。同年，广泰前身威海特种电源设备厂成立。1993 年，总建筑面积 4000 余平方米的厂房投入使用，这是公司发展历程中的第一个里程碑。1996 年，威海广泰空港设备有限公司揭牌成立。2007 年在深圳交易所成功上市，这是公司发展历程中的第二个里程碑。2010 年，广泰成功收购北京中卓时代消防装备科技有限公司，开拓消防救援装备业务。2015 年广泰成功收购营口新山鹰报警设备有限公司，新增消防报警电子装备产品，同年，公司与天津全华时代签约股权转让协议，标志着公司全面进入无人机领域。2019 年，全资子公司威海广泰医疗科技有限公司成立，负责公司移动医疗设备业务。

图2: 威海广泰发展历程



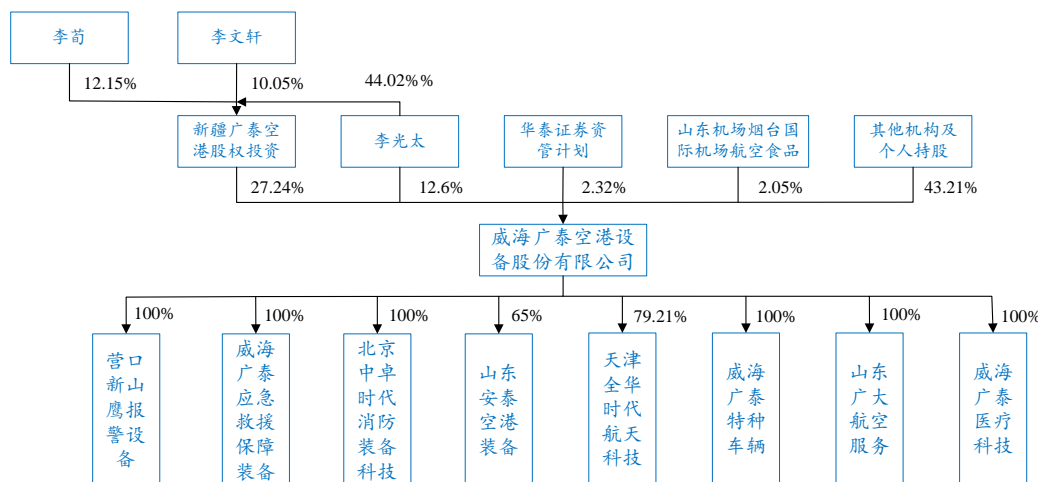
数据来源：公司官网、东吴证券研究所

### 1.3. 股权结构稳定，子公司业务分工明确

截至2024年3月9日，威海广泰第一大股东为新疆广泰空港股权投资有限合伙企业，持有27.24%股份，实际控制人为李光太、李文轩父子，直接、间接控制公司39.83%股份。李光太为公司创始人，李文轩也在成立早期即参与威海广泰经营管理业务，熟悉公司主营业务及产品，有利于保证公司发展的持续性和稳定性。

公司共有17家全资子公司，6家控股参股子公司分别承担不同职能及业务种类，业务分工明确，有利于提高业务专业化水平和企业竞争力。其中，空港装备业务主要由威海广泰总公司直接经营；应急救援业务中，消防救援装备业务由北京中卓时代承担，移动医疗装备业务主要由威海广泰医疗科技负责，无人机装备由天津全华时代航天科技负责，消防报警装备主要由营口新山鹰承担。其它各类子公司承担装备售后服务及各类延伸支持业务。

图3: 威海广泰股权结构及部分主要子公司（截至2024年3月9日）

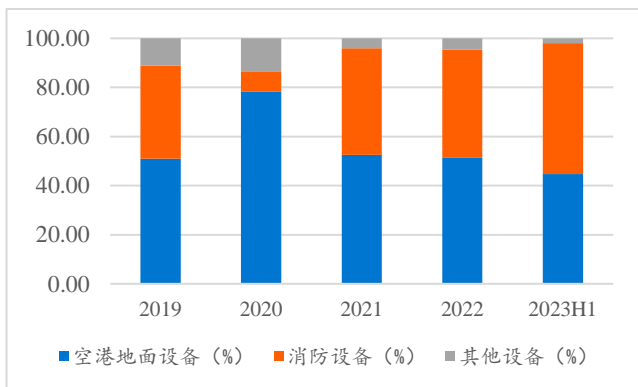


数据来源：东方财富、公司公告、东吴证券研究所

### 1.4. 市场逐步恢复助力业绩，国际业务开辟新局面

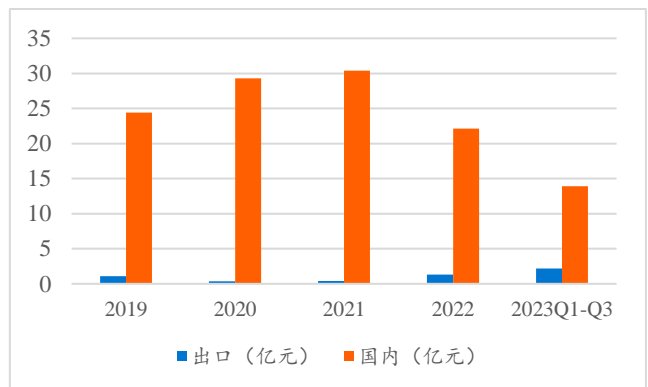
国际市场取得重大突破，装备出口订单营收迅猛增长。疫情影响逐渐淡化，公司参加空港装备展会效果显著，与全球领先的地服公司 Menzies、Swissport、Dnata 等公司以及国际知名空港装备租赁公司 TCR 签订批量订单，2023 年与泰国地服公司签订的合同创公司国际市场单个合同金额历史新高，创新“高端客户试用+销售”营销模式。同时公司作为电动化空港装备的引领者，在国际市场实现了弯道超车，国际订单连年增长，2022 年出口业务营收增长 215%。2023 年前三季度，公司国际空港装备累计签订合同金额达 3.6 亿元，同比增长 324%，实现销售收入 2.18 亿元，同比增长超 300%。根据证券时报网最新消息，2024 年 1 月份，威海广泰空港装备业务和应急救援装备业务累计取得订单达 2.48 亿元，同比增长 762%，取得开门红。

图4：威海广泰各业务营收结构（按大类产品分类）



数据来源：东方财富、公司公告、东吴证券研究所

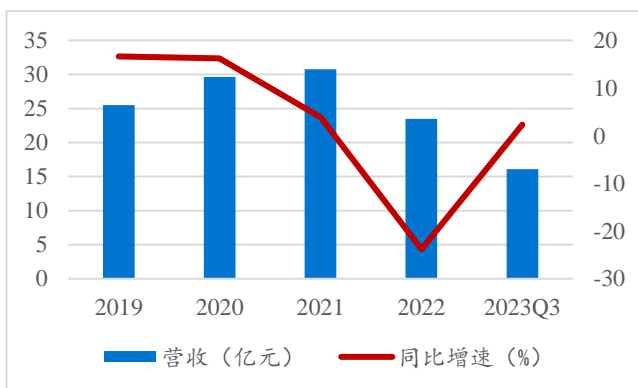
图5：威海广泰各业务营收规模（按地区分类）



数据来源：东方财富、公司公告、东吴证券研究所

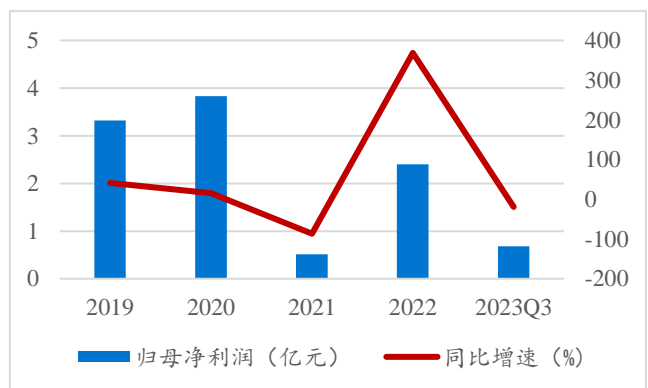
下游需求逐渐复苏，公司业绩恢复有望。逐步摆脱疫情影响后，受利于航空产业稳步复苏，国内市场新改扩建机场业务需求上升，公司紧抓机遇，2023 年上半年签订合同金额较去年同期增长 49%。加之应急救援业务持续开拓，2023 前三季度实现总营收 16.08 亿元，较上年同期增长 2.33%。

图6：2019-2023 年前三季度威海广泰营收规模及增速



数据来源：东方财富、公司公告、东吴证券研究所

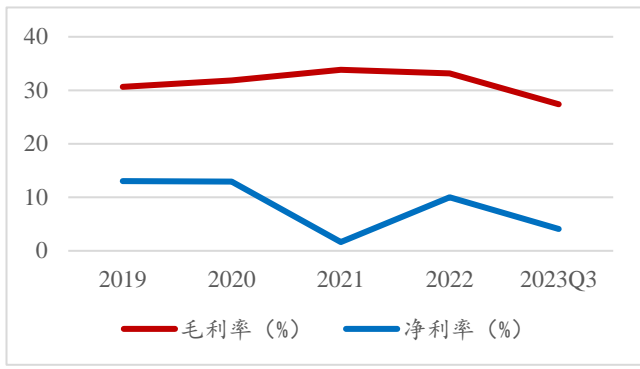
图7：2019-2023 年前三季度威海广泰归母净利润规模及增速



数据来源：东方财富、公司公告、东吴证券研究所

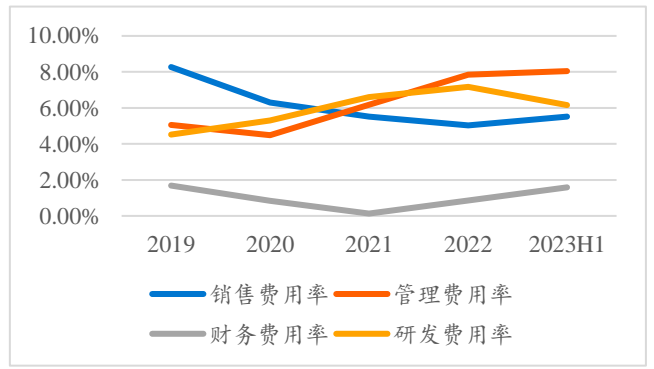
2023 年前三季度公司销售毛利率为 27.39%，净利率为 4.11%，略低于往年平均水平，主要是因为行业恢复初期，竞争压力增大压缩利润空间。随着下游客户财务状况好转叠加公司空港设备全产品电动化优势及国际市场开拓，利润空间加大，预计公司利润率将逐渐恢复至较好水平，甚至做出突破。公司研发费用率总体呈上升趋势，赋能公司产品业务，公司旅客登机桥产品研发完成，全面推向市场，并且接连获得订单，为空港装备产品补齐最后一块拼图，成为机场全业务板块、全链条供应商。

图8：2019-2023 前三季度威海广泰毛利率与净利率



数据来源：东方财富、公司公告、东吴证券研究所

图9：2019-2023H1 威海广泰四类费用率



数据来源：东方财富、公司公告、东吴证券研究所

## 2. 空港装备品种数量全球第一，先进高质赋能国际业务迅猛增长

### 2.1. 产品种类丰富，全球空港地面设备品种最全供应商

公司空港装备产品种类齐全，国内市场占有率遥遥领先。威海广泰空港设备主要有集装货物装载机、飞机牵引车、旅客摆渡车、飞机罐式加油车、飞机除冰车、机场除雪车、400Hz 飞机用电源、旅客登机桥等 35 个系列 393 种型号，覆盖机场的客舱服务、机务服务、货运装卸、场道维护、航油加注、机场消防六大作业单元，涵盖飞机所需的所有地面设备，具备为一座机场配套所有地面保障设备的能力，部分主导产品国内市场占有率达 50% 以上，是全球空港地面设备品种最全的供应商。

图10：威海广泰空港全类型产品代表图

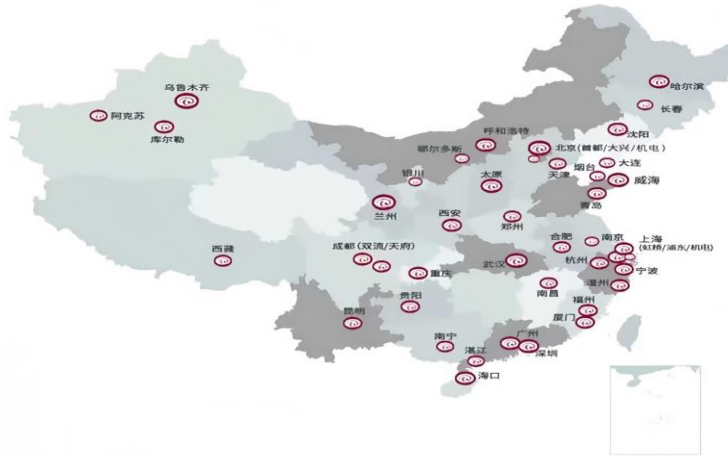


数据来源：公司公告、东吴证券研究所



子公司航服业务影响广泛。公司全资子公司广大航服，拥有空港装备维修技术核心团队，主要从事各类航空地面装备维修、保养服务，具有一类车辆维修资质，具备对国内外各品牌、多类型空港及专业装备提供完善的维修、保养技术服务能力。广大航服目前在全国 21 个省、5 个自治区、4 个直辖市设立 35 个事业部及分子公司，形成了覆盖全国 208 个机场综合业务网络，具备 24 小时快速响应能力，是国内主要的航空地面装备维修、保养服务企业，具有非常高的市场认可度。

图11: 威海广泰全资子公司山东广大航服全国服务网点

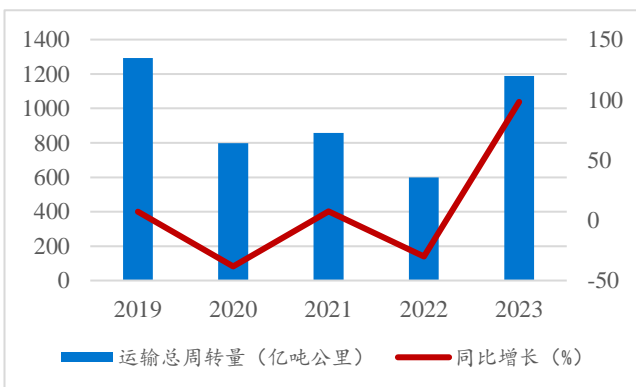


数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

## 2.2. 国内外民航市场逐步恢复，公司业绩增长有保证

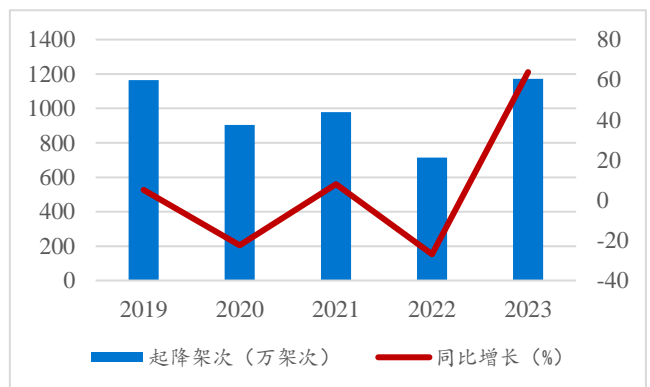
2023 年国内民航业逐步复苏，基本恢复至疫情前水平。空港装备行业的发展主要依赖于航空业的发展。根据中国民航局数据，2023 年，中国民航全行业运输总周转量达 1188.3 亿吨公里，较上年增长 98.3%，为疫情前 2019 年运输总周转量的 92%。民航飞机起降 1171.5 万架次，较 2022 年增长 63.8%，已超过 2019 年的 1165.4 万架次。

图12: 2019-2023 中国民航运输总周转量及增速



数据来源: 交通运输部、东吴证券研究所

图13: 2019-2023 中国民航飞机起降架次及增速

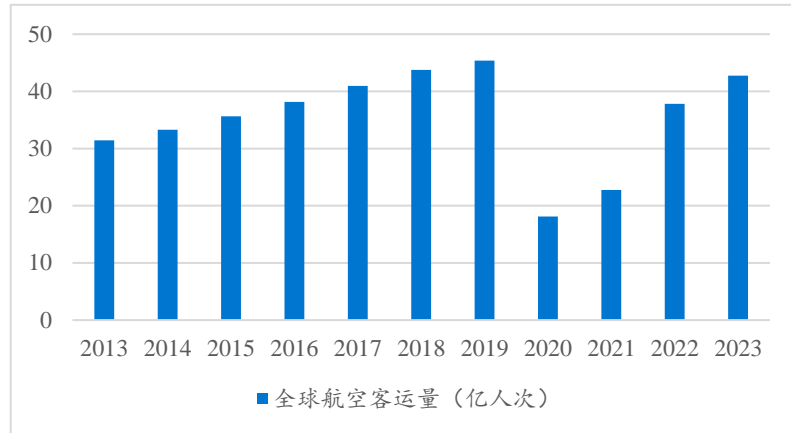


数据来源: 交通运输部、东吴证券研究所

全球航空旅行需求持续复苏，2023 年客运总量进一步接近疫情前水平。根据国际航空运输协会数据，2023 年航空客运总量同比 2022 年增长 36.9%，全球航空客运量恢

复至疫情前(2019年)水平的94.1%。2023年12月客运总量同比2022年12月增长25.3%，达到2019年12月水平的97.5%。2023年第四季度客运量为2019年同期的98.2%，反映出年底需求强劲复苏。

图14: 全球航空客运量



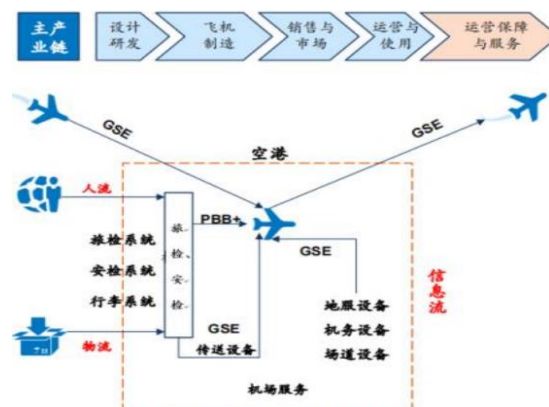
数据来源: IATA、东吴证券研究所

空港装备行业的快速增长得益于国内航空业的发展。根据《全国民用运输机场布局规划》，到2025年，规划将完善华北、东北、华东、中南、西南、西北六大机场群，全国民航机场规划布局总数370个。受益于民航新机场建设、设备更新换代以及未来通航的发展，国内航空业市场增速将高于全球水平。

### 2.3. 市场格局相对分散，公司全产品覆盖竞争力强

空港装备产业可以划分为旅客登机桥(PBB)、机场地面支持设备(GSE)和机场服务等部分，其中PBB领域主要包括旅客登机桥、相关桥载设备以及控制系统等；GSE领域主要涵盖机务设备、场道设备、地服设备和传送设备等。目前全球PBB市场格局相对稳定，GSE市场海外及中国相对分散，全球可广泛覆盖GSE生产线的专业制造商数量有限，大多数制造商仅可生产特定种类的GSE。

图15: 空港装备产业链



数据来源: 中集天达、东吴证券研究所

当前，威海广泰在空港设备 PBB 与 GSE 的国内市场上，主要竞争对手为中集天达与 TLD，国际上主要竞争对手为 TLD 与约翰宾技术 (JBT)，几家公司各有优势。其中，威海广泰产品覆盖面最广，实现全系列产品电动化走在行业前列。中集天达旅客登机桥业务世界领先。TLD 与 JBT 国际市场份额领先。

表1: 空港设备竞争格局

公司名称	主要空港产品	市场地位	技术实力
威海广泰	集装货物装载机、飞机牵引车、旅客摆渡车、飞机罐式加油车、飞机除冰车、机场除雪车、400Hz 飞机用电源、旅客登机桥等 35 个系列 393 种型号产品。	威海广泰作为亚洲最大、世界知名的空港地面设备生产厂家，目前公司产品品种数量位居全球第一，部分主导产品国内市场占有率达 50% 以上。	空港地面设备业务很多产品技术水平已达到国际先进；拥有科技部认定的行业唯一的“国家空港地面设备工程技术研究中心”；智能化、高端化的电动产品引领行业发展。
中集天达	旅客登机桥、飞机智能泊位引导系统、智慧站坪管理系统、机场摆渡车、航空配餐车等。	旅客登机桥业务稳居世界第一，拥有以旅客登机桥为核心的机场大型机电设备系统集成能力及丰富的实施经验。	公司参与了包括欧洲登机桥 EN12312-4:2014、消防车 GB7956 等在内的 11 项国际及国家行业标准的制定及修改，具有较强的研发技术优势。
TLD	飞机牵引车、升降平台车、气源车、电源车、客梯车、空调车、行李传送车、清污水车、拖车维修工作平台等。	世界知名航空地勤设备制造厂商，市场份额居世界第一，拥有 GSE 业内最广泛的全球销售和服务网络	专注于民航领域节能减排技术研发而著称业内。简单、可靠、可维修性、环保和高效节能都是驱动公司设计的发展方向。
JBT	货物装载的地面支持设备、飞机除冰和飞机牵引车；旅客登机桥设备、机场设备维修服务、系统和设施的机场服务等。	约翰宾技术是全球领先的技术解决方案和服务提供商，致力于工业食品、饮料和航空支持行业的高价值领域。	约翰宾技术通过利用公司的行业专业知识来提供差异化和专有技术、集成系统、高产品质量和可靠性以及全面的售后服务来竞争。约翰宾技术拥有 702 项美国和国外专利。

数据来源：公司官网、公司公告、中集天达招股说明书、东吴证券研究所

## 2.4. 深耕电动化智能化技术，全系列产品电动化领跑全球

公司持续推进产品电动化和智能化创新，实现全系列空港产品电动化。公司从 2009 年开展空港装备电动化的研究，至今已经完成全系列空港装备电动化，电动产品已经获得国内外市场青睐，产品全球影响力不断提升。至今，公司全球首套空港特种车辆换电系统成功交付重庆机场，开启机场换电新模式；纯电动除冰车及加注车配套设备在沈阳测试成功，颠覆传统除冰作业模式，填补国际空白；储能电源在并机技术、自动同步技术方面取得了重大突破，实现了边充边放、自动充电等功能创新；深化国产化替代的战略目标，已完成空港装备的梳理，电动客梯车、电动行李传送车、电动水车 100% 实现

国产化。同时，公司完成了全系列空港装备的自动靠机技术研发，成功开发无人驾驶行李牵引车和无人驾驶机场货物转运车。

图16: 威海广泰全系列电动空港地面装备



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

**绿色机场建设增加电动化设备市场容量，先发优势助力公司塑造新兴增长点。**“双碳”目标下，绿色机场、智慧机场建设进一步展开，空港地面设备电动化、智能化的比例预计将快速提升，纯电动空港地面设备整体市场容量将迈上一个新的台阶。公司已经研制的全系列的纯电动空港地面设备，并且通过近两年的试用和工业运行，进一步优化了各项性能和参数，能够满足广大客户的需求。同时气候保护叠加能源危机，国际上以欧盟为代表的全球机场陆续开始使用新能源产品，电动化领先优势也助力公司国际市场开拓。

表2: 中国民用机场电动化地面服务设备普及部分政策

时间	文件	内容摘要、作用
2018.01	《绿色机场指导规划》	根据绿色机场内涵，结合机场定位和规模，确定机场规划目标，通过八个专题提出绿色机场规划要求，指导国内绿色机场的建设
2020.01	《中国民航四型机场建设行动纲要（2020-2035年）》	为确保机场低碳高效运行，提出提升机场运行电动化、清洁化水平。
2020.10	《四型机场建设导则》	绿色机场建设要优化能源结构，提升运行效率，减少机场碳排放，增加新能源基础设施配置。
2021.12	《“十四五”民用航空发展规划》	对机场具体燃油消耗、碳排放指标更高要求，促进机场绿色发展，推进油改电进程。
2021.12	《“十四五”民用航空绿色发展专项规划》	提出场内纯电动车辆占比从2020年的16%提升至2025年的25%，可再生能源消费占比要从2020年的1%提升到2025年的5%。
2023.06	修订《“电动式航空器地面服务设备通用技术要求”》	完善电动式航空器地面服务设备技术标准，促进电动式航空器地面服务设备发展。

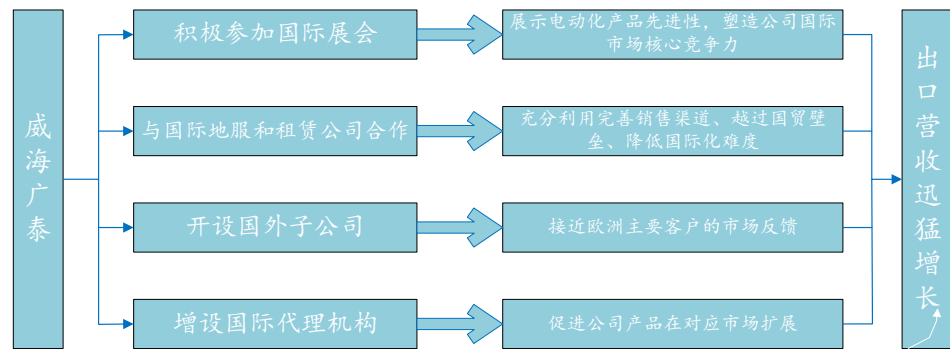
数据来源：每经网、中国民航局、东吴证券研究所

### 2.5. 国际市场发展成果丰硕，出口业务有望成为新的增长支柱

2.5.1. 多措并举，推动国际业务打开新局面

多渠道发力，国际市场拓展持续取得突破。一是积极参加国际展会，展示公司先进的电动化系列产品，推广空港地面设备电动化系列“中国产品和方案”，得到了业内的广泛关注，品牌影响力大幅提升；二是公司通过构建与地服公司和租赁公司新的销售网络，使广泰能够对接超过 100 多个国家、1,000 多个机场的全球市场；三是公司投资设立的广泰德国公司开始运营，通过更加接近欧洲客户的市场反馈，不断提升公司产品与客户的契合度，增加销售业绩；四是代理机构数量大幅增长，由 2022 年同期的 4 家，增加到 2023 年第三季度的 15 家，将有力地促进公司产品在对应市场的拓展。作为电动化空港装备的引领者，在国际市场实现了换道超车。

图17: 威海广泰国际业务开辟路径



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

2.5.2. 国际航展大放异彩，国际认可度进一步提升

精彩亮相 2023 欧洲国际机场设备展，获诸多客户认可。欧洲国际机场设备展是世界领先的机场建设展会，作为全球空港地面设备行业的领跑者，公司携 27 吨电动飞机牵引车、50 吨电动飞机牵引车、电动摆渡车、15 吨电动集装货物装载机、电动电源车（EHG90M、EHG180M）、移动充电宝六种空港装备亮相展会，为期四天的展会中，威海广泰接待了近千名来自世界各国的公司代表，包括英国的 Rushlift、日本的 Jalux 和 JAL Aritect、塞尔维亚的 belgrade airport、卢森堡的 luxembourg airport、西班牙的 Iberia Airlines 以及利比亚的 Al Jeser Handling & Aviation Services 等，有效增进潜在客户对公司产品的认知。

图18: 威海广泰参与慕尼黑欧洲国际机场设备展



数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

图19: 国际客户体验公司电动摆渡车



数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

公司设备展成果丰硕, 收获众多订单。在国际上, 大量机场和航司是向第三方地服公司或租赁公司采购地面服务。威海广泰同波兰 AERO-GSE 举行了交付仪式, 15 吨电动集装货物装载机以及 50t 电动牵引车进行了现场交付。AERO-GSE 也表明了与广泰继续深度合作的意向, 计划签署为期 3 年的合作协议, 将广泰的电动产品推向捷克、斯洛伐克、拉脱维亚、立陶宛、爱沙尼亚等欧洲多国。威海广泰还同 TCR 举行签约仪式, 本次签约主要内容为电动摆渡车等电动产品的采购。

图20: 威海广泰与 AERO-GSE 的产品交付仪式



数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

图21: 威海广泰与 TCR 签约



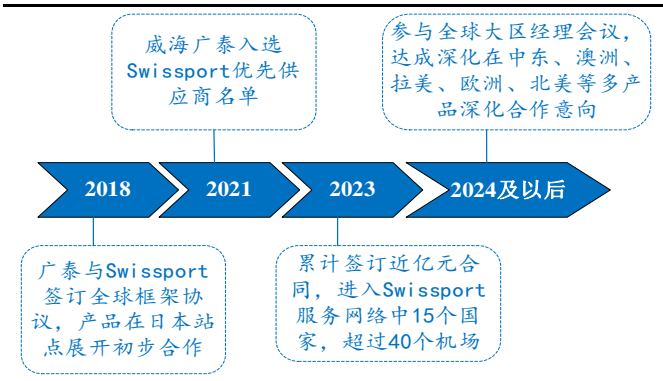
数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

### 2.5.3. 全球业务合作多方突破, 产品优势助力强劲增长

公司与全球第一地服公司 Swissport 合作关系不断深化。Swissport 是全球领先的空港地服公司, 2022 年, 全球营业收入 26 亿欧元, 居全球地服公司第一。服务范围遍及 6 大洲、47 个国家的 292 个机场, 设备需求量十分大。早在 2018 年, 广泰就与全球地服公司营业收入全球第一的瑞士国际空港服务有限公司 (Swissport) 签订了全球框架协议。2021 年威海广泰成功入选 Swissport 的优先供应商名单。2023 年, 威海广泰与 Swissport 合作取得重大突破, 累计签订近亿元合同, 广泰产品已进入 Swissport 服务网络中 15 个国家, 超过 40 个机场, 成功实现了从零到 1 的突破。2024 年威海广泰作为全球唯一一家空港装备企业铂金赞助商参与 Swissport 全球大区经理会议。Swissport 表示要加强、

加深同广泰的全球战略合作伙伴关系，提出 2024 年将在中东、澳大利亚以及拉丁美洲等地区，与威海广泰重点开展合作。同时，随着欧洲电动化产品的推广，Swissport 表示会在欧洲市场针对电动化产品同广泰进一步开展合作，也希望此基础上积极探索多种合作模式，在北美地区大力推广广泰设备。

图22: 威海广泰与 Swissport 合作历程



数据来源：公司官网、界面新闻、东吴证券研究所

图23: 威海广泰负责人出席 Swissport 全球大区经理会



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

威海广泰子公司广大航服强大的售后能力和设备翻新能力也受到了 Swissport 的青睐，尤其是广大航服所搭建的售后服务网络。对方希望在一些国家同广大航服合作搭建设备服务以及备件中心，以满足市场需求。同时，计划未来同广大航服就设备翻新进行积极探索，推动合作模式多样化。

威海广泰同 TCR 达成协议，双方展开长期深度合作。TCR 总部位于比利时的布鲁塞尔,是全球 GSE 领域的最大的租赁公司,业务范围覆盖 20 多个国家、200 多个机场,包括澳洲、欧洲、亚洲、美洲等地区机场,拥有超过 40000 可供租赁的 GSE 设备,其中动力设备超过 10000 多台,全球拥有 80 多个售后站点。2023 年双方签订了重大销售协议。TCR 在未来三年内将购买威海广泰电动食品车 150 台/套、电动摆渡车 150 台/套，合计金额约为人民币 8 亿元，以及一定数量的移动式充电电源。与此同时，TCR 将成为公司电动食品车、电动摆渡车以及移动式充电电源在欧洲、中东和美国市场的独家经销商，进一步推动广泰产品在全世界范围内使用和推广。

图24: 威海广泰与 TCR 签订销售协议



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

主要合作对象覆盖全球行业前五的地服公司与最大地服设备租赁公司。除了全球第一大地服公司 Swissport 和最大的地服设备租赁公司 TCR，威海广泰与全球行业前五的其它地服公司都在保持全球战略合作或深度合作：如世界上最大的联合航空服务提供商之一阿联酋德纳达集团（Dnata）；世界上服务国家数量最多的也是服务机场数量第二多的航空服务公司——明捷（Menzies）；涵盖了全球航空货运量 50% 以上的贸易航线的新加坡新翔集团（sats）等。

图25: Menzies 全球首席运营官 Mervyn 调研威海广泰



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

图26: 威海广泰散装货物装载机服务墨尔本机场



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

龙头公司订单发挥带动效应，国际订单全面开花。2023 年前三季度，国际市场订单纷至沓来，威海广泰陆续取得泰国、马尔代夫、澳大利亚、新加坡等国家的大额订单，创造了新的增长高峰，签订合同金额同比增长近三倍。亚洲、欧洲、非洲、南美洲、大洋洲的众多国际客户均开始关注广泰产品，展开合作。

图27: 威海广泰食品车服务菲律宾机场



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

图28: 威海广泰客梯车服务马尔代夫马累机场



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

服务“一带一路”，深化沿线客户合作关系。威海广泰积极响应国家“一带一路”政策，把握时机、“借船出海”，充分运用中航国际等央企平台，全方位多维度接触客户，增进公司与中亚、南美、非洲各国的交流。2023 年 9 月，来自委内瑞拉、巴拿马、尼泊尔、巴基斯坦、塞拉利昂、喀麦隆等国家的机场集团、航空公司及民航局方的负责人赴



威海广泰开展培训调研活动，多国代表表露合作需求及意向。

图29：中航国际及“一带一路”航空管理人才研修班访问威海广泰



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

#### 2.5.4. 全球业务组网成效显著，出口业务快速增长

公司完善各大洲市场拼图，国际业务组网成效显著。当前，威海广泰凭借出色的产品质量、服务优势及电动产品的逐渐全球领先地位，积极主动开拓国际业务，已经与全球领先的地服公司 Menzies、Swissport、Dnata、STAS 等公司以及国际知名空港装备租赁公司 TCR 建立稳固的合作关系，成功打开欧洲、北美等准入门槛高、限制条件多的市场。同时，与头部的跨国地服公司的战略合作，也吸引了各区域性的头部地服公司主动寻求与广泰的合作，在非洲、拉美、中东、东南亚、澳洲的业务进一步拓展。此外公司依托一带一路建设，积极走进沿线国家，开辟中亚、南亚、非洲、南美等市场。当前广泰面向的是 100 多个国家、1000 多个机场和航空公司的全球市场，面对庞大的采购量，市场提升潜力大。

图30：广泰业务已经遍布全球 70 多个国家和地区



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

国际业务快速增长，带动公司业绩攀升。2022年，广泰设备出口量同比增长215%，高端空港地面设备成功进入欧美市场；2023年上半年，出口设备额在去年高基数的基

础上大幅增长。截止 2023 年三季度末，公司累计签订合同金额达 3.6 亿元，同比增长 324%，主要客户为 Swissport、sats 和 TCR 等；实现销售收入 2.18 亿元，同比增长超 300%。

### 3. 应急救援装备多元化发展，多方利好市场放量

#### 3.1. 四大板块产品多样，覆盖应急救援多领域

公司应急救援装备产业包含以各类消防车和应急救援车辆为主的消防救援装备，以火灾报警系统、智能应急疏散指示系统、智慧物联网消防平台为主的消防报警装备，以各类移动方舱救援医疗车、带低压氧舱的救护车、手术车、检疫车为主的移动医疗装备，以多旋翼、大载荷无人机和固定翼无人机为主的无人机装备。

**消防救援装备：**依托于全资子公司中卓时代，中卓时代是华北地区规模最大的消防车制造企业，公司目前共有灭火系列消防车、举高系列消防车、专勤系列消防车、保障系列消防车四大系列，219 种型号产品

图31: 威海广泰消防救援装备产品



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**消防报警装备：**消防报警装备依托于全资子公司山鹰报警，主要产品有火灾报警系统智慧消防平台、智能应急照明和疏散指示系统、监控探测系统、自动跟踪定位射流灭火系统等 16 个系列 219 种型号，并提供典型行业应用解决方案。

图32: 威海广泰消防报警装备产品



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**移动医疗装备：**业内领先的方舱医疗车专业制造厂家，产品涉及 6 个系列 14 种型号，在体检车、移动生物安全实验室（检测车）、移动手术车、DSA 手术车、微增压氧舱车、移动 CT 车、移动卒中单元、移动 ICU 单元、移动核磁车、生命支持车等产品市场具有优势。

图33：威海广泰移动医疗装备产品



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**无人机装备：**公司已经成功开发多个系列固定翼无人机，是公司具有完全独立知识产权、国内先进的高亚音速无人机，具备高空、高亚音速、高机动飞行能力，市场空间广阔。同时公司瞄准应急救援市场需求，正在进行多旋翼、大载荷消防救援无人机的研制开发

图34：威海广泰无人机装备产品

产品	性能特点	用途
旋翼机系列 	起降要求低、便于携带，响应迅速，支持自主起降，可挂载不同设备，满足作业要求	主要针对公安、消防等领域客户，用于应急救援作业
猎鹰无人机 	航时长、载重大，安全性、可靠性高，可搭载专业的航空摄影测量、光电吊舱、激光雷达等设备	适用于大范围及远距离侦察、航拍测绘等任务应用。
飞鸢无人机 	最大平飞速度：100M/S 最大飞行高度：5700M 最大续航时间：62min 抗风等级：6级	可模拟武装直升机、战术无人机等目标特性，供地面防空兵日常训练

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

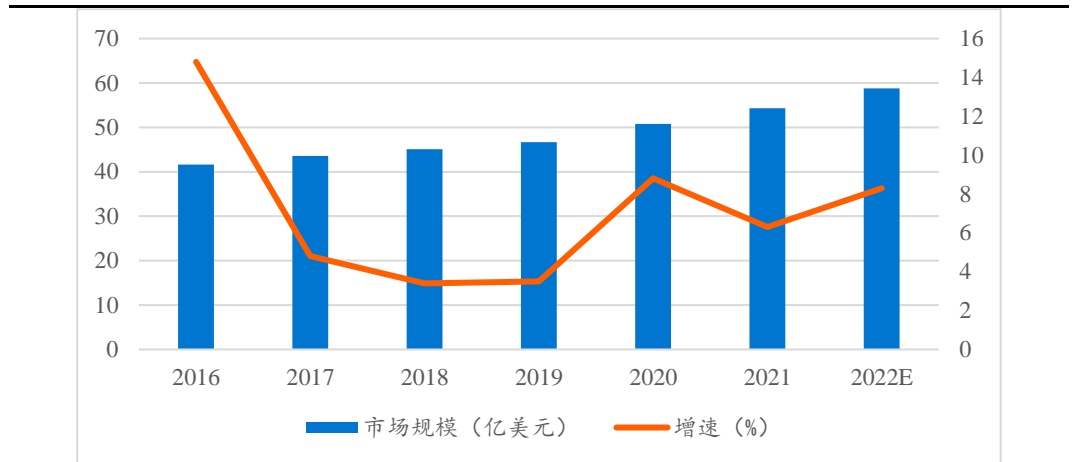
### 3.2. 多方政策利好，各细分市场前景向好。

#### 3.2.1. 城市消防站建设标准提高，万亿国债支持防灾减灾

2022 年国家印发《“十四五”国家消防工作规划》，指出在“十四五”期间，要加大力度推动专业救援队建设，填补救援空白力量，目标是到 2025 年，每十万人拥有消防

站 0.74 个。我国《城市消防站建设标准》规定，城市必须设立消防站，地级以上城市需设立特勤消防站。普通消防站必须配备消防车 4-6 辆，二级消防站配备 2-3 辆。2025 年城市消防站、乡镇专职消防队建设基本达到前述标准，这将持续推动我国消防车产销量持续增长。据华经情报网资料显示，2022 年我国消防车行业市场规模达 58.8 亿元，同比增长 8.3%。

图35：中国消防车市场规模及增速



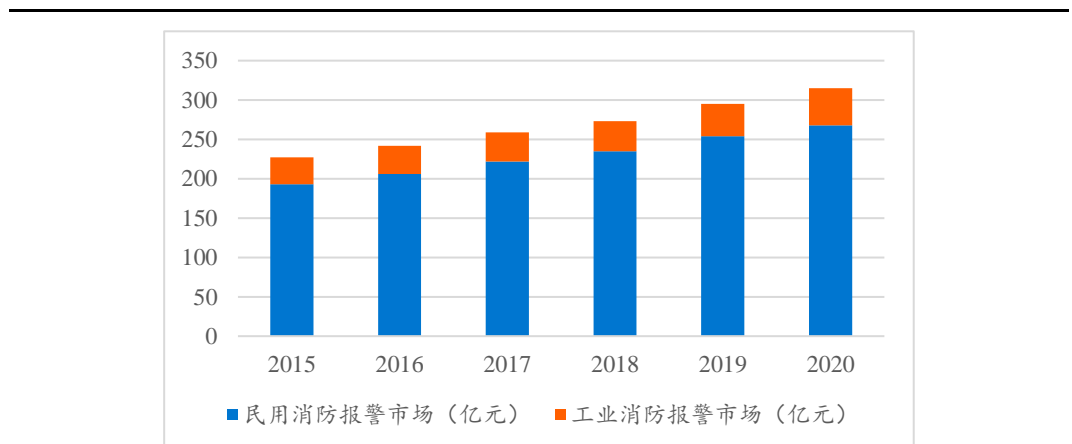
数据来源：华经情报网、东吴证券研究所

**万亿国债支持防灾减灾建设。**我国将增发万亿国债支持灾后重建和防灾减灾，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。

### 3.2.2. 火灾防控不断深化，消防报警设备行业需求稳定

根据前瞻产业研究院数据，2020 年中国消防报警行业市场规模约为 315 亿元。其中，传统的民用消防自动报警业务是行业的存量市场，2020 年民用消防报警市场规模达到 268 亿元左右，工业消防报警市场规模约为 47 亿元。

图36：中国消防报警行业市场规模



数据来源：前瞻产业研究院、东吴证券研究所

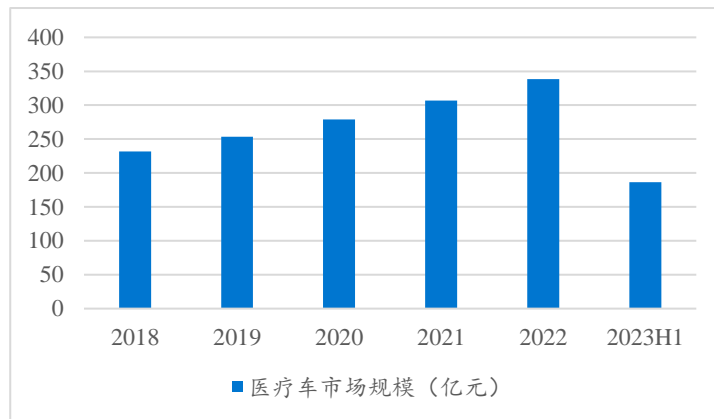
《“十四五”国家消防工作规划》指出，要积极融入“智慧城市”、“智慧社区”，鼓

励有条件的乡镇（街道）建设消防物联网智能火灾监控平台，与本地区“智慧消防”系统联通。加强远程监控、物联网监测、电气监控等信息化手段运用，加快轻型化、集成化、智能化消防监督检查、火灾调查装备配备，提高火灾防控效能。预计将推动我国消防报警市场进一步增长。

### 3.2.3. 移动医疗车市场稳健增长，国家规划赋能行业发展

根据智研瞻产业研究院数据，2022年，我国移动医疗车市场规模达到338.4亿元，多年增长率维持在10%左右。从产品类型上看，医疗车行业可以细分为移动医疗车、救护车和其他。其中移动医疗车在销售额上占据了最大的份额，并且预计在未来的预测期间内，其需求将会持续增长，有望占据更大的市场份额。其中，方舱类移动医疗设备领域，江南航天、辽宁陆平、威海广泰、镇江康飞等厂家均是行业内的有力竞争者，行业整体市场集中度较低。

图37：中国移动医疗车行业市场规模



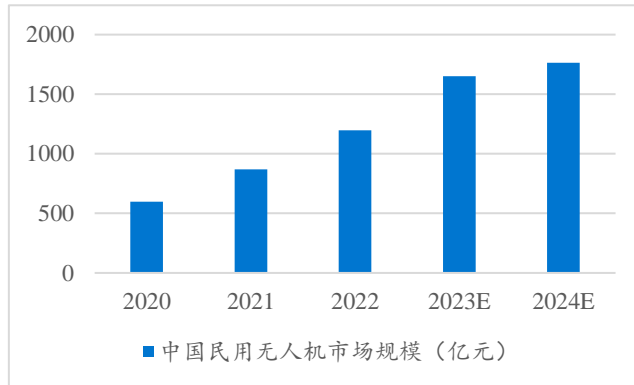
数据来源：智研瞻产业研究院、东吴证券研究所

《应急规划》已经明确要求整合应急总医院等医疗资源，建设全国应急救援医疗平台、国家应急医学研究中心和移动方舱医院。地方建设应急医疗力量和医疗救援基地，完善应急医疗野战移动医院和医疗救援装备储备等功能。随着上述应急救援中心的建设，移动医疗装备的需求市场规模将会逐步扩大。

### 3.2.4. 无人机市场稳健增长，飞控系统优势突出赋能低空经济

无人机市场增长迅速。2022年中国民用无人机市场规模达1196亿元，同比增长37.63%。

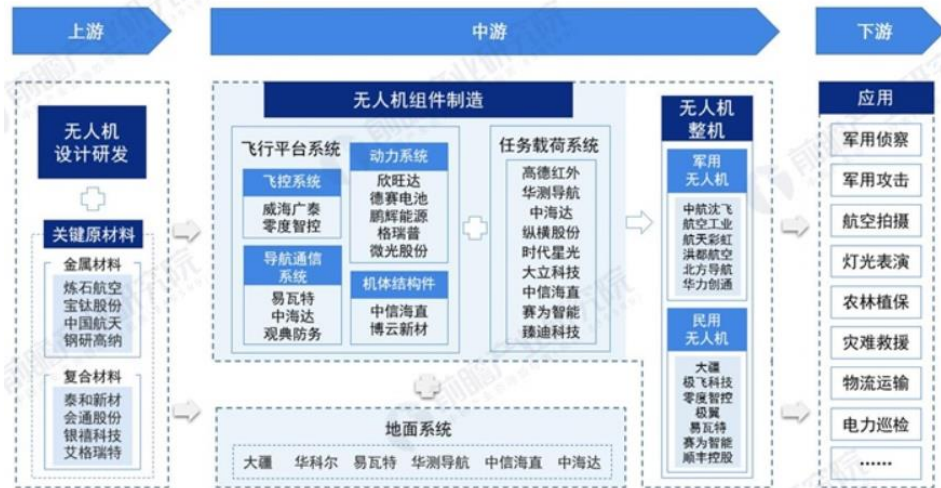
图38: 中国民用无人机市场规模



数据来源: 中商产业研究院、东吴证券研究所

威海广泰是无人机飞控系统代表性企业,赋能低空经济。中游无人机整机制造包括飞行系统、地面系统、任务载荷系统三个方面,是无人机制造的核心部分,飞行系统包含动力系统、导航系统、飞控系统、通信系统和机体制造等,是无人机完成起飞、空中飞行、执行任务和返场回收等整个飞行过程的核心系统。其中,无人机产业链中游飞控系统代表性企业包括威海广泰、零度智控等。受益于低空经济迅速发展,预计公司相关业务迎来上升周期。

图39: 无人机产业链示意图



数据来源: 前瞻产业研究院、东吴证券研究所

## 4. 投资建议

### 4.1. 业务拆分

威海广泰在坚守高端装备制造业前提下的“双主业”的产品布局,即空港装备、应急救援装备,业务覆盖空港装备、消防救援装备、移动医疗装备、无人机装备、消防报警装备等板块。

**空港设备：**威海广泰空港装备主要产品占据国内 50%以上市场，是全球空港地面设备品种最全的供应商，且随着技术实力进步，国际竞争力不断提升。预计以下因素为公司业绩增长提供主要支撑：1) 疫情影响逐渐完全消退，国内外航空业持续恢复，新建、改扩建机场项目陆续提上日程，客货周转量及起降架次持续提升，带动空港装备需求整体扩大；2) 公司深耕空港装备电动化、智能化技术，全系列产品实现电动化领先全球，契合全球节能减排、绿色机场建设需求，为公司业绩增长及利润空间扩大提供核心竞争力；3) 公司抓住技术领先机遇，多渠道积极拓展国际业务，业务范围遍及世界各大洲，直接对接国际空港设备大市场，成果显著，预计未来一定时期国际业务大幅攀升，提供主要增长动力。综合以上因素，我们预计 2023-2025 年公司业绩增速分别为 3%/30%/20%，毛利率水平分别为 35%/40%/43%。

**消防设备：**火灾是威胁公众安全和社会发展的主要灾害之一。1) 近几年，各种火灾数量呈增长态势，说明我国消防领域布局不足，对消防报警系统提出更高要求；2) 城镇化率持续提高叠加城镇老旧小区改造工作，具备消防报警设备是满足消防安全要求的必须条件，存量市场助消防报警系统稳步发展；3) 国家出台政策要求消防报警设备寿命到期必须更换，推动存量市场更新换代需求。基于上面几点因素，我们预测公司 2023-2025 年该业务营收增速分别为 2.8%/23.9%/19.3%，毛利率水平分别为 20%/25%/27%。

表3: 威海广泰业务拆分

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>空港设备</b>				
营收(百万元)	1207	1243	1616	1940
YOY	-25.35%	3.00%	30.00%	20.00%
毛利率	39%	35%	40%	43%
<b>消防设备</b>				
营收(百万元)	1032	1061	1314	1567
YOY	-22.94%	2.84%	23.85%	19.25%
毛利率	26%	20%	25%	27%
<b>其他设备</b>				
营收(百万元)	107	107	112	118
YOY	-13.16%	0.00%	5.00%	5.00%
毛利率	32%	25%	25%	25%
<b>合计</b>				
营收(百万元)	2346	2411	3043	3626
YOY	-27.62%	2.79%	26.18%	19.12%
毛利率	33%	28%	33%	35%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所

## 4.2. 估值分析

根据申万二级行业划分，我们选择与威海广泰同属航空装备行业的类似公司超卓科技、广联航空、北摩高科、三角防务进行相对估值法测算。

可预见时期内，国内外航空业恢复叠加威海广泰电动化技术优势，公司国际业务开辟新局面，为业绩增长提供动力。同时应急救援各业务板块优势竞争地位更好享受市场发展机遇，我们预计威海广泰 2023-2025 年营收分别为 24.11/30.43/36.26 亿元；归母净利润 1.60/3.34/4.43 亿元；对应 PE 分别为 29/14/10 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

表4：可比公司估值（截至 2024/03/09）

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
688237.SH	超卓航科	21	0.59	0.71	1.24	1.62	77.32	29.11	16.67	12.76
300900.SZ	广联航空	41	1.50	1.85	2.45	3.33	60.21	22.29	16.87	12.40
002985.SZ	北摩高科	91	3.14	4.20	5.57	6.83	34.49	21.57	16.25	13.27
300775.SZ	三角防务	134	6.25	8.10	10.53	12.70	21.44	16.03	12.73	10.55
		平均值					48.37	22.25	15.63	12.25
002111.SZ	威海广泰	46	2.40	1.60	3.34	4.43	19.16	28.78	13.79	10.39

数据来源：超卓航科、广联航空、北摩高科数据来自 wind 一致预期，三角防务和威海广泰数据来自东吴证券研究所测算

## 5. 风险提示

**宏观经济波动风险：**公司所属业务领域市场需求与国民经济发展、基础投资建设、空港和应急救援保障行业政策等密切相关，与航空客运和货运需求等直接相关。宏观经济景气度直接影响到经济活动的开展、居民可支配收入和进出口贸易额的增减，进而影响航空客运和航空货运的需求，导致公司所处行业存在波动的风险。

**市场竞争加剧的风险：**同行业公司迫于经营压力纷纷压价竞争，使产品销售价格有下降的趋势；国内企业用工成本呈大幅上升趋势，造成产品成本上升，以上因素使产品毛利率面临下降的压力。

**商誉减值风险：**2023 年上半年，公司商誉的账面价值为 7190.23 万元，主要为公司收购所形成。公司根据企业会计准则的规定在每个会计年度对商誉进行减值测试，若未来市场行业环境发生变化、国家产业政策调整、新的竞争对手和产品冲击现有市场等不确定因素持续影响，也将可能导致商誉存在进一步减值的风险，而对公司未来期间的损益造成不利影响。



## 威海广泰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,736</b>	<b>4,216</b>	<b>4,873</b>	<b>5,735</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,346</b>	<b>2,411</b>	<b>3,043</b>	<b>3,626</b>
货币资金及交易性金融资产	579	1,544	359	2,070	营业成本(含金融类)	1,569	1,733	2,040	2,341
经营性应收款项	1,722	1,328	2,358	1,944	税金及附加	22	24	29	35
存货	1,258	1,213	1,898	1,556	销售费用	118	126	156	187
合同资产	5	6	7	9	管理费用	184	174	234	271
其他流动资产	172	125	252	157	研发费用	167	161	231	259
<b>非流动资产</b>	<b>1,679</b>	<b>1,765</b>	<b>1,816</b>	<b>1,874</b>	财务费用	20	37	34	59
长期股权投资	83	72	31	6	加:其他收益	65	53	76	85
固定资产及使用权资产	892	975	1,047	1,117	投资净收益	10	13	15	18
在建工程	207	203	213	214	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	202	221	227	239	减值损失	(72)	0	0	0
商誉	72	72	72	72	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	25	25	25	25	<b>营业利润</b>	<b>271</b>	<b>222</b>	<b>410</b>	<b>578</b>
其他非流动资产	196	198	200	201	营业外净收支	(6)	1	1	2
<b>资产总计</b>	<b>5,415</b>	<b>5,981</b>	<b>6,689</b>	<b>7,609</b>	<b>利润总额</b>	<b>265</b>	<b>223</b>	<b>412</b>	<b>580</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,125</b>	<b>2,530</b>	<b>2,979</b>	<b>3,454</b>	减:所得税	30	61	79	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	882	1,087	1,319	1,538	<b>净利润</b>	<b>235</b>	<b>162</b>	<b>333</b>	<b>445</b>
经营性应付款项	571	825	867	1,047	减:少数股东损益	(5)	2	(1)	2
合同负债	334	314	402	442	<b>归属母公司净利润</b>	<b>240</b>	<b>160</b>	<b>334</b>	<b>443</b>
其他流动负债	338	304	391	427	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.30	0.62	0.83
非流动负债	222	222	222	222	EBIT	310	246	429	618
长期借款	17	17	17	17	EBITDA	392	334	529	722
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.13	28.12	32.97	35.44
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	10.23	6.63	10.97	12.21
其他非流动负债	204	204	204	204	收入增长率(%)	(27.62)	2.76	26.22	19.16
<b>负债合计</b>	<b>2,348</b>	<b>2,752</b>	<b>3,202</b>	<b>3,677</b>	归母净利润增长率(%)	275.35	(33.41)	108.74	32.66
归属母公司股东权益	3,023	3,182	3,442	3,885					
少数股东权益	44	46	45	48					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,067</b>	<b>3,229</b>	<b>3,487</b>	<b>3,932</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,415</b>	<b>5,981</b>	<b>6,689</b>	<b>7,609</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	165	966	(1,155)	1,698	每股净资产(元)	5.66	5.96	6.44	7.27
投资活动现金流	(96)	(131)	(94)	(92)	最新发行在外股份(百万股)	534	534	534	534
筹资活动现金流	(213)	160	105	155	ROIC(%)	6.98	4.31	7.56	9.20
现金净增加额	(141)	995	(1,145)	1,761	ROE-摊薄(%)	7.94	5.02	9.70	11.40
折旧和摊销	81	89	100	104	资产负债率(%)	43.36	46.02	47.87	48.32
资本开支	(173)	(183)	(187)	(184)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.16	28.78	13.79	10.39
营运资本变动	(242)	685	(1,625)	1,106	P/B(现价)	1.52	1.45	1.34	1.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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、意见及推测不一致的报告。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>