



Research and
Development Center

威海广泰：从追随到领跑，空港装备龙头进击全球市场

—威海广泰(002111)公司深度报告

2024年03月15日

张润毅 军工行业首席分析师

S1500520050003

+86 15121025863

zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业分析师

S1500524010001

+86 18701785446

renxuhuan@cindasc.com

证券研究报告

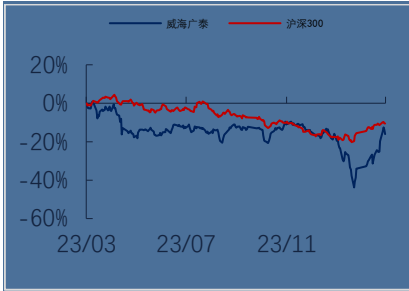
公司研究

公司深度报告

威海广泰 (002111)

投资评级 买入

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	9.00
52周内股价波动区间(元)	10.82-6.03
最近一月涨跌幅(%)	25.87
总股本(亿股)	5.34
流通A股比例(%)	89.35
总市值(亿元)	48.09

资料来源：聚源，信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

威海广泰：从追随到领跑，空港装备龙头进击全球市场

2024年03月15日

本期内容提要：

威海广泰是国内领先的空港装备与应急救援装备龙头，随着民航业景气拐点显现、公司出海战略提速，以及低空经济、万亿国债、设备换新等政策催化，公司或将迎来业绩、估值的双提升，首次覆盖给予“买入”评级。市场可能担心后疫情时代民航业景气波动，但我们认为，1) 2023年以来国内民航业生产稳健恢复，空港设备需求拐点将至，公司作为空港装备龙头有望充分受益；而低空经济、万亿国债、设备换新等政策亦有望刺激应急救援装备需求增长。2) 公司持续推行国际化战略，持续加强与全球前五大地服/租赁公司合作，产品出海不断提速，全球市场份额有望持续提升。3) 我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 1.55/3.2/4.33 亿，CAGR 为 67%，对应 PE 为 31/15/11 倍，给予“买入”评级。

量变到质变，30 年如一日的技术积累奠定威海广泰从“追随者”到“领跑者”的蜕变：1) 复盘过去，公司从仿形到自主创新，逐步成为全球领先的空港装备厂商：产品覆盖飞机所需所有地面设备，部分主导产品国内市占率超 50%。2) 2016-2021 年公司营收 CAGR 达 14.6%：自 15.6 亿增至 30.8 亿；2022 年受疫情影响需求萎缩，公司营收降至 23.5 亿 (-23.8%)。3) 展望未来，供需共振，新产能或为公司成长提供新动能：公司于 2023 年 11 月发行可转债募资 7 亿元用于产能建设，达产后将新增年产 520 台应急救援装备、95 台空港装备的产能，较现有产能分别增加 43%/7.6%。4) 回购股份彰显发展信心：截至 2024 年 2 月，公司以 7393 万元累计回购 1120.45 万股 (占总股本 2.1%)，价格区间 5.82-7.29 元，均价 6.6 元。

拐点：国内民航运输业景气修复，空港装备需求拐点将至：1) 2023 年我国民航业运输生产稳健恢复：运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别恢复到 2019 年的 91.9%、93.9%、87.6%，全行业减亏 1872 亿元。2) 2024 年 1 月我国民航业进一步恢复：国内、国际航线旅客周转量分别增长 33.2%、723.3%，达到 2019 年同期的 118.3%、70.7%；3) 国际航空市场恢复进一步加快：据民航局数据，2023/2024 冬春航季共有 150 家国内外航空公司的每周 16680 班客运航班计划申请获得批复；到 2024 年 3 月 31 日，中美对开航班数有望达到每周 100 班。

出海：公司国际化战略步入收获期，市场天花板或迎质的飞跃：1) 全球地面支持设备市场空间广阔：据 Allied Market Research 数据，2019-2027 年全球地面设备市场规模有望自 130.2 亿美元增至 220 亿美元，CAGR 为 6.7%。2) 国际合作多点开花，市场天花板不断打开：2023 年以来，公司与 TCR 签订 8-10 亿元重大销售协议，并持续加强与 Swissport 等全球地服龙头合作，目标客群拓宽为 100 多个国家、1000 多个机场和航空公司。3) 装备出海成果丰硕，全球份额或将持续提升：公司业务现已遍布全球 70 多个国家和地区，2022 年装备出海量增长 95%。4) 我们认为，随着与全球龙头的合作不断加深，未来公司产品出海有望进一步提速。

受益于万亿国债、设备换新、低空经济政策催化，应急救援装备有望成为公司发展新引擎：1) 万亿国债有望拉动救援装备需求：财政部消息，万亿国债中自然灾害应急能力提升工程补助资金 585 亿元，将用于支持实施救援能力工程建设；子公司中卓时代作为华北规模最大的消防车制造商，或将充分受益。2) 移动医疗装备有望成为公司业绩增长新亮点：子公司广泰医疗中标吉林国家紧急医学救援基地项目，总金额 5451.97 万元。3) 无人机业务有望受益于低空经济发展浪潮：公司已成功开发多系列固定翼无人机，正在研制多旋翼、大载荷消防救援无人机，我们认为，公司无人机产品或与应急救援装备互为补充，有望为公司发展开辟新市场、新机遇。

风险提示：宏观经济波动风险，产品出海不及预期风险，商誉减值风险

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	30.79	23.46	24.10	30.75	38.19
增长率 YoY%	3.8%	-23.8%	2.7%	27.6%	24.2%
归属母公司净利润(亿元)	0.51	2.40	1.55	3.20	4.33
增长率 YoY%	-86.6%	368.5%	-35.4%	106.4%	35.1%
毛利率%	33.8%	33.1%	26.6%	31.8%	33.4%
净资产收益率 ROE%	1.6%	7.9%	4.9%	9.3%	11.2%
EPS(摊薄)(元)	0.10	0.45	0.29	0.60	0.81
市盈率 P/E(倍)	93.86	20.03	31.01	15.03	11.12
市净率 P/B(倍)	1.53	1.59	1.51	1.40	1.25

资料来源: WIND, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 3 月 14 日收盘价

目录

投资聚焦.....	6
1 威海广泰：从“追随”到“领跑”，装备龙头步入发展新阶段.....	7
1.1 威海广泰：高端装备制造商，形成空港装备+应急救援装备“双主业”.....	7
1.2 拥抱民航发展浪潮，业绩稳健增长.....	10
1.3 持续加强研发投入，技术储备奠定竞争优势.....	11
1.4 推进可转债募投项目建设，新产能为公司发展提供新动能.....	12
2 空港装备：民航景气拐点+公司出海提速，有望迎来高成长.....	14
2.1 深耕 30 余年，公司成为全球空港装备领跑者，产品品类全、服务好.....	14
2.2 拐点将至，国内民航业复苏有望带动空港装备需求恢复.....	15
2.3 航空运输业处于黄金发展期，空港装备市场空间广阔.....	18
2.4 公司空港装备出海提速，市场天花板迎来质的飞跃.....	20
3 应急救援装备：受益万亿国债与换新政策，有望迎来新机遇.....	23
3.1 应急救援产业方兴未艾，万亿国债或刺激市场需求增长.....	23
3.2 消防救援装备：有望充分受益于我国新一轮应急救援建设.....	27
3.3 移动医疗装备：市场拓展提速，有望成为公司业绩增长的新亮点.....	30
3.4 无人机装备：与应急救援装备互为补充，有望受益于低空经济发展浪潮.....	32
4 盈利预测与投资建议.....	34
4.1 核心假设与盈利预测.....	34
4.2 公司估值.....	34
5 风险提示.....	36

图表目录

图表 1：威海广泰空港装备示意图.....	7
图表 2：威海广泰消防救援装备示意图.....	7
图表 3：威海广泰消防报警装备示意图.....	7
图表 4：威海广泰移动医疗装备示意图.....	7
图表 5：威海广泰发展历程.....	8
图表 6：威海广泰股权结构图.....	9
图表 7：2016-2023 前三季度公司营收.....	10
图表 8：2016-2023 前三季度公司归母净利润.....	10
图表 9：2016-2023 前三季度公司毛利率、净利率.....	10
图表 10：2016-2023 前三季度公司三项费率.....	10
图表 11：2018-2023H1 公司各板块营收（百万元）.....	11
图表 12：2018-2023H1 公司各板块业务毛利率（%）.....	11
图表 13：2020-2023H1 研发人数自 305 人提至 331 人.....	12
图表 14：2018-2022 年公司研发费率持续提升.....	12
图表 15：可转债募投资金使用计划.....	13
图表 16：2020-2023H1 空港装备产量、产能、产能利用率.....	13
图表 17：2020-2023H1 应急救援保障装备产量、产能、产能利用率.....	13
图表 18：威海广泰空港装备产品品种、功能及用途.....	14
图表 19：空港装备产业链示意图.....	15
图表 20：2003-2022 年航空公司、机场方向空港设备营收，民航运营数据.....	16
图表 21：2010-2019 年公司空港装备对机场销售额（百万元）.....	17
图表 22：2010-2019 年我国机场建设固定资产投资额（亿元）.....	17
图表 23：2016.1-2024.1 民航旅客周转量（亿人公里）.....	17
图表 24：2016.1-2024.1 货邮周转量（亿吨公里）.....	17
图表 25：2023.11.9 中美直飞客运航班量增至每周 70 班.....	18
图表 26：2024.3.31 起中美对开航班有望达到 100 班.....	18
图表 27：《新时代民航强国建设行动纲要》规划.....	19
图表 28：公司业务已经遍布全球 70 多个国家和地区.....	20
图表 29：公司与 TCR 签订重大海外销售协议.....	21
图表 30：公司与 TCR 加强合作.....	21
图表 31：公司参加 Swissport 全球大区经理会议.....	22
图表 32：公司是本次会议唯一一家空港装备企业铂金赞助商.....	22
图表 33：中国应急产业具体分类情况.....	23
图表 34：中国应急产业产业链.....	23
图表 35：截至 2022 年中国应急产业国家层面重点政策汇总.....	24

图表 36: 2019-2023 年应急管理部预算支出 CAGR 为 11%	25
图表 37: 2021 年中国应急产业四大市场产品数量占比	25
图表 38: 万亿国债用途	26
图表 39: 公司消防救援设备种类	27
图表 40: 消防车的分类及相关介绍	28
图表 41: 消防车行业产业链	28
图表 42: 2018-2023H1 全国接报火灾数 (万起)	28
图表 43: 2018-2023H1 全国消防车出动数 (万辆次)	28
图表 44: “十四五”国家消防工作规划-“十四五”核心指标	29
图表 45: 城市消防站&乡镇消防队消防车数量要求	29
图表 46: 公司移动医疗装备主要产品	30
图表 47: 应急医疗装备组成	30
图表 48: 中船海神威海广泰战略合作签约仪式	31
图表 49: 项目中标结果公告	31
图表 50: 吉林国家紧急医学救援基地项目主要标的信息	31
图表 51: 低空经济商业化应用场景	32
图表 52: 全华时代主要无人机装备产品	33
图表 53: 可比公司相对估值比较	35
图表 54: 2023-2025 年公司主营业务收入拆分与预测	35

投资聚焦

- **量变到质变，30 年如一日的技术积累奠定威海广泰从“追随者”到“领跑者”的蜕变：1) 复盘过去，公司从仿形到自主创新，逐步成为全球领先的空港装备厂商：产品覆盖飞机所需所有地面设备，部分主导产品国内市占率超 50%。2) 展望未来，供需共振，新产能或为公司成长提供新动能：公司于 2023 年 11 月发行可转债募资 7 亿元用于产能建设，达产后将新增年产 520 台应急救援装备、95 台空港装备的产能，较现有产能分别增加 43%/7.6%。**
- **拐点：国内民航运输业景气修复，空港装备需求拐点将至：1) 2023 年我国民航业运输生产稳健恢复：运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别恢复到 2019 年的 91.9%、93.9%、87.6%，全行业减亏 1872 亿元。2) 2024 年 1 月我国民航业进一步恢复：国内、国际航线旅客周转量分别增长 33.2%、723.3%，达到 2019 年同期的 118.3%、70.7%；3) 国际航空市场恢复进一步加快：据民航局数据，2023/2024 冬春航季共有 150 家国内外航空公司的每周 16680 班客运航班计划申请获得批复；到 2024 年 3 月 31 日，中美对开航班数有望达到每周 100 班。**
- **出海：公司国际化战略步入收获期，市场天花板或迎质的飞跃：1) 全球地面支持设备市场空间广阔：据 Allied Market Research 数据，2019-2027 年全球地面设备市场规模有望自 130.2 亿美元增至 220 亿美元，CAGR 为 6.7%。2) 国际合作多点开花，市场天花板不断打开：2023 年以来，公司与 TCR 签订 8-10 亿元重大销售协议，并持续加强与 Swissport 等全球地服龙头合作，目标客群拓宽为 100 多个国家、1000 多个机场和航空公司。3) 装备出海成果丰硕，全球份额或将持续提升：公司业务现已遍布全球 70 多个国家和地区，2022 年装备出海量增长 95%。**
- **受益于万亿国债、设备换新、低空经济政策催化，应急救援装备有望成为公司发展新引擎：1) 万亿国债有望拉动救援装备需求：财政部消息，万亿国债中自然灾害应急能力提升工程补助资金 585 亿元，将用于支持实施救援能力工程建设；子公司中卓时代作为华北规模最大的消防车制造商，或将充分受益。2) 移动医疗装备有望成为公司业绩增长新亮点：子公司广泰医疗中标吉林国家紧急医学救援基地项目，总金额 5451.97 万元。3) 无人机业务有望受益于低空经济发展浪潮：公司已成功开发多系列固定翼无人机，正在研制多旋翼、大载荷消防救援无人机，我们认为，公司无人机产品或与应急救援装备互为补充，有望为公司发展开辟新市场、新机遇。**
- **与众不同的观点：市场可能担心后疫情时代民航业景气波动，但我们认为，1) 2023 年以来国内民航业生产稳健恢复，空港设备需求拐点将至，公司作为空港装备龙头有望充分受益；而低空经济、万亿国债、设备换新等政策亦有望刺激应急救援装备需求增长。2) 公司持续推行国际化战略，持续加强与全球前五大地服/租赁公司合作，产品出海不断提速，全球市场份额有望持续提升。**
- **盈利预测与估值：根据我们盈利预测数据，预计公司 2023-2025 年营收分别为 24.1/30.75/38.19 亿，CAGR 为 25.9%，归母净利润为 1.55/3.2/4.33 亿元，CAGR 为 67%，对应 PE 为 31/15/11 倍，给予“买入”评级。**

1 威海广泰：从“追随”到“领跑”，装备龙头步入发展新阶段

1.1 威海广泰：高端装备制造商，形成空港装备+应急救援装备“双主业”

威海广泰（002111）是全球空港地面装备领跑者，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。1）公司坚守高端装备制造业，现已形成“双主业”产品布局，即空港装备、应急救援装备；2）公司业务覆盖空港装备、消防救援装备、移动医疗装备、无人机装备、电力电子装备等板块。

- **公司是全球空港地面设备品种最全的供应商：1）公司产品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：**包括集装货物装载机、飞机牵引车、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、机场消防等六大作业单元；**2）国内市占率遥遥领先：**部分主导产品国内市占率达50%以上。

图表 1：威海广泰空港装备示意图



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 2：威海广泰消防救援装备示意图



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

- **公司应急救援装备产业包括消防救援、消防报警、移动医疗、无人机装备等4大类：**
 - ◇ **消防救援装备：**主要包括自制地盘机场主力车及快调车、15米云梯城市主战车、22米云梯城市主战车、28米登高城市主战车、大型泡沫供液车、侦检消防车、防化嘻洗消防车、电磁炮灭火车、无人机灭火救援车、无人机运输车等4个系列219种型号。
 - ◇ **消防报警装备：**依托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。

图表 3：威海广泰消防报警装备示意图



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 4：威海广泰移动医疗装备示意图



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

- ◇ **移动医疗装备：**是公司战略培育板块，经过多年探索发展，凭借保障装备领域研发技

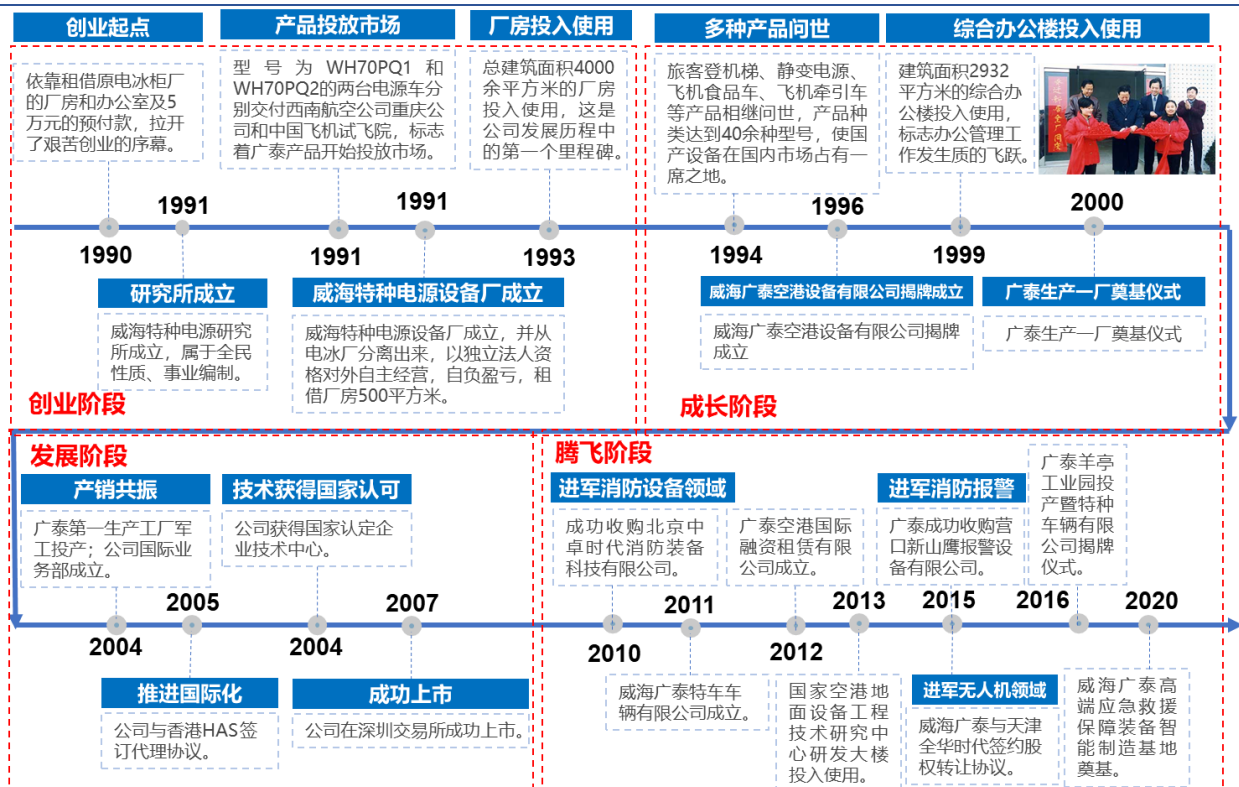
术优势，产品性能达到市场领先，已受到多家医疗机构认可。

- ✧ **无人机装备：主要从事无人机研发、量产、销售及飞行服务。** 1) 公司已成功开发多个系列固定翼无人机，是具备完全独立知识产权、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。2) 公司瞄准应急救援市场需求，正在研制多旋翼、大载荷消防救援无人机。

公司成立于 2002 年 8 月，其前身是 1991 年 11 月成立的威海特种电源厂由特种电源车研发、制造起家，发展历程大致可以分为四大阶段。

- **创业阶段 (1990-1993):** 1972 年美国尼克松总统访华，从美国带来了启动总统座驾“空军一号”的飞机电源车，这大大触动了从事电源车研究的李光太先生，在强烈的责任感和使命感的驱使下，李光太带领自己的科研团队开始了电源车的研发，开发出了我国自己的电源车。
- **成长阶段 (1994-2001):** 1994 年，威海广泰提出了“以新产品开发为龙头”、“多品种、小批量”的发展战略，拓展了市场定位，产品开发由单一电源车向空港地面设备全面拓展，随之，旅客登机梯、静变电源、飞机食品车、飞机牵引车等产品相继问世，产品种类达到 40 余种型号，使国产设备在国内市场占有一席之地。
- **发展阶段 (2002-2007):** 2002 年初，广泰科学地提出了“十年发展纲要”，即：“一个坚持、两个加强、两个转化”，及时明确了公司发展的方向和目标，2007 年成功在深交所上市
- **腾飞阶段 (2008 年至今):** 公司技术创新跃上新台阶，研发出一批高附加值、高技术含量的产品，如抱轮牵引车、举高喷消防车、拖板/集装箱运输车、警用车等，其中多项产品的问世填补了国内空白。

图表 5：威海广泰发展历程



资料来源：威海广泰公司官网，信达证券研发中心

公司股权结构稳定，实际控制人是李光太、李文轩。截至2024年2月5日，公司控股股东为广泰投资，前三大股东分别为广泰投资、李光太、山东机场投资控股有限公司。

- **李光太：**1) 李光太先生历任天津电气传动研究所助理工程师、机械部兰州电源车辆研究所副总工程师、威海广泰空港设备有限公司董事长、总经理，享受国务院政府特殊津贴，现任公司名誉董事长、董事，同时担任公司控股股东广泰投资的普通合伙人，持有广泰投资44.02%的投资份额。2) 截至2024年2月5日，李光太先生直接持有公司12.6%股份，同时通过广泰投资间接持有公司11.99%股份。
- **李文轩：**李文轩系李光太之子，1991.1-1993.12 就职于威海市环翠区房管局，1994.1-1996.5 就职于威海市保税区房地产公司，后先后任山东广大航服公司董事长、法定代表人，威海广泰空港设备股份有限公司董事，威海广泰投资有限公司法人、董事长，威海昊正机械制造有限公司法人、执行董事，现任公司董事长、总经理。

图表 6：威海广泰股权结构图



资料来源：iFinD，威海广泰公司官网，信达证券研发中心*十大股东股权比例为截至2024年2月5日情况

截至2023H1威海广泰旗下共有19家子公司，分工明确：公司的空港装备板块由母公司覆盖，子公司中卓时代、全华时代、山鹰报警、威海广泰医疗科技分别覆盖公司消防救援装备、无人机、电力电子和移动医疗装备板块。

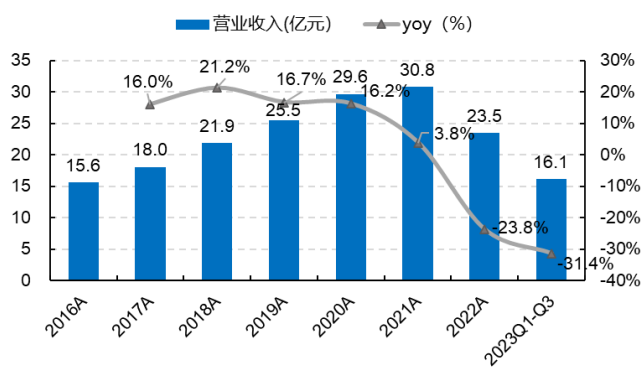
- **中卓时代：**从事消防车、战勤保障车和改装车研发、制造、销售和服务为一体的专业化公司，创立于2005年，2009年被威海广泰收购。
- **全华时代：**专业从事无人机研发、生产、销售、服务及培训的民营高新技术企业，成立于2010年4月，公司成立后致力于固定翼、多旋翼、直升机、系留平台等近20款工业级无人飞行器的设计开发，具有丰富的技术储备及行业经验。
- **山鹰报警：**是研发、生产、销售消防产品为一体的国家级高新技术企业，主导产品包括火灾自动报警、大空间灭火、电气火灾监控、智能应急照明和疏散指示、消防电源监控、防火门监控、图像探测报警、家用火灾报警等八大系统和山鹰智慧消防云。
- **广泰医疗：**为威海广泰空港设备股份有限公司的全资子公司，主要从事全系列移动医疗保障装备及供氧系统的研发设计，生产与服务，提供高端智能医疗装备整体解决方案。

1.2 拥抱民航发展浪潮，业绩稳健增长

公司 2003-2021 年业绩维持稳步增长，自 2022 年以来受疫情影响，营收有所回落，我们认为，2024 年随着民航运输业的复苏，公司营收和净利润都有望重回快速增长轨道。

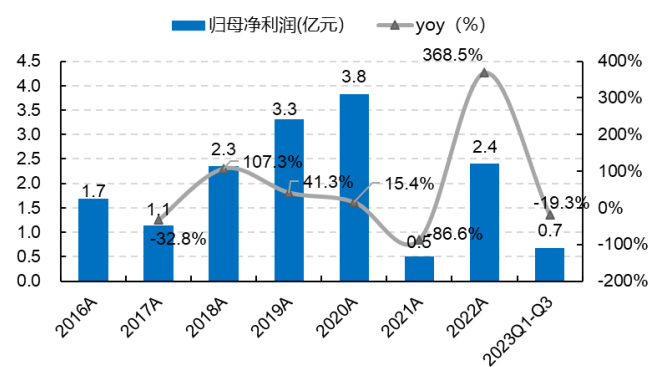
- **营收端：**2016-2021 年公司营收由 15.6 亿元增至 30.8 亿元，CAGR 为 14.6%；2022 年营收降至 23.5 亿元（-23.8%），主要系疫情影响等因素干扰民航运输业所致；2023 年前三季度公司营收 16.1 亿元（+2.3%），或因民航业复苏带动下游需求增长所致。
- **利润端：**1) 2016-2020 年公司归母净利润自 938.6 万增至 3.83 亿，CAGR 为 22.8%；2021 年公司归母净利润 5123 万（-86.6%），主要系当年计提商誉减值 3.44 亿所致。2) 受疫情影响，下游需求萎缩，2022 年公司归母净利润 2.4 亿元，相比 2020 年下降 37.3%，2023 年前三季度公司归母净利润 6814 万元（-19.3%）。

图表 7：2016-2023 前三季度公司营收



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

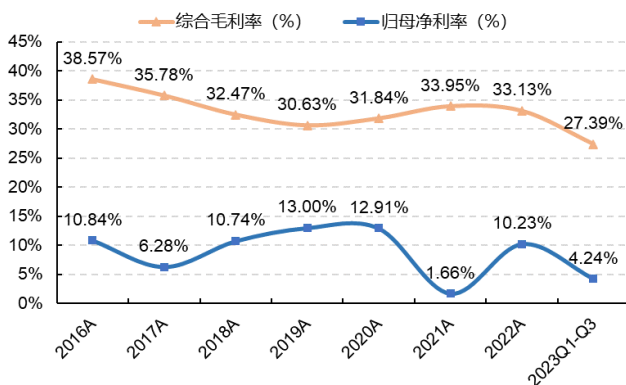
图表 8：2016-2023 前三季度公司归母净利润



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

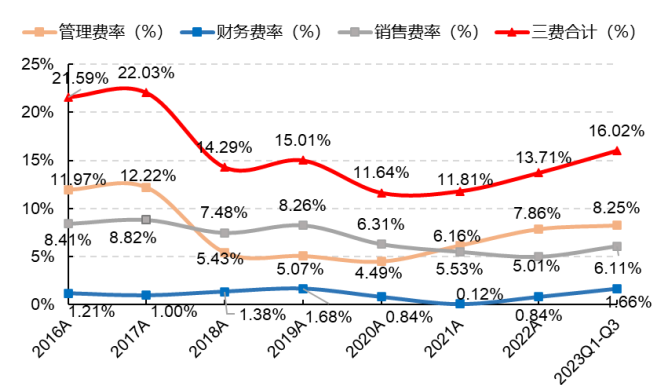
盈利能力：1) 2016-2022 年公司综合毛利率在 33.1%和 38.6%之间波动，净利率大体稳定在 10.2%-13%之间。2) 2016-2022 年公司三项费率自 21.59%降至 13.71%（-7.88pct）。

图表 9：2016-2023 前三季度公司毛利率、净利率



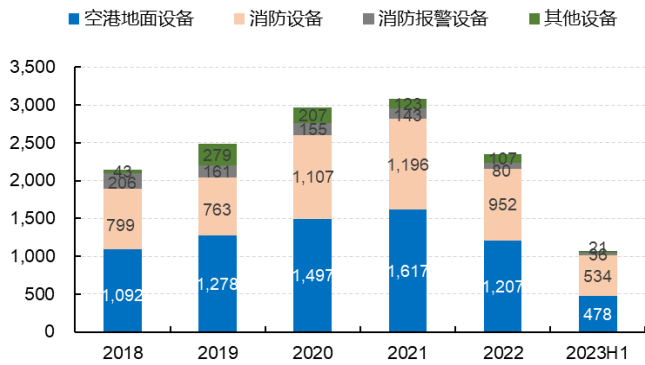
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图表 10：2016-2023 前三季度公司三项费率

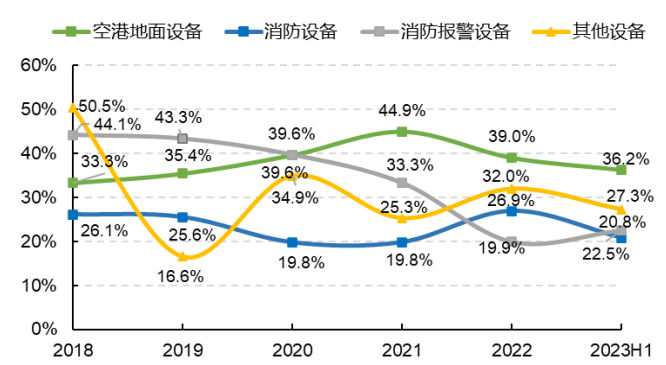


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

营收结构：空港设备与消防设备是公司两大核心业务，2023H1 两项业务营收占比达 94.7%。1) **空港装备：**2018-2021 年营收自 10.92 亿元增至 16.17 亿元，CAGR 为 14%，2022 年营收降至 12.07 亿元（-25.35%），占公司当年总收入的 51.5%。2) **消防设备：**2018-2021 年营收自 7.99 亿元增至 11.96 亿元，CAGR 为 14.4%，2022 年营收 9.52 亿元（-20.4%），占公司当年总收入的 40.6%。

图表 11: 2018-2023H1 公司各板块营收 (百万元)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 12: 2018-2023H1 公司各板块业务毛利率 (%)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

1.3 持续加强研发投入, 技术储备奠定竞争优势

从仿形创新迈入自主创新, 由行业“追随者”转变为“领跑者”: 1) 经过三十余年技术创新积累, 公司打破了我国空港装备被国外垄断、受制于人的局面。2) 公司持续加强研发投入, 自主创新能力大幅提升, 在双主业中涌现出许多突破性甚至是颠覆性的创新成果, 部分产品已经投入市场, 得到用户好评。3) 30 多年来, 公司已经从满足客户需求成长为引领行业客户需求, 成为全球空港装备领跑者, 也使得我国从空港装备的全面输入国转变为全系列产出品输出国。

■ **空港装备领域:** 1) 公司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”、“航空地面装备制造技术国家地方联合工程实验室”, 设立“博士后科研工作站”, 是“国家创新型企业”, 在研发、试验检测的硬件设备设施方面处于全球同行业前列, 有力支撑公司技术自主创新。2) 公司尤其重视产品电动化和智能化创新: 已经完成了空港装备全系列的电动化、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。

■ **应急救援装备领域:**

◇ **消防救援装备:** 1) 通过多年的技术创新, 公司已打破国外专利技术的垄断, 如自制底盘机场快调车、A 类压缩空气泡沫消防车、大流量远射程主战消防车和消防车控制技术居国内领先地位; 2) 除了各式罐类消防车, 公司还加大力度研发举高类消防车, 目前 22 米云梯城市主战消防车、32 米云梯消防车、32 米登高平台等, 72 米举高喷射消防车和 56 米登高平台完成设计, 已经投入试生产。

◇ **消防报警装备:** 1) 全资子公司山鹰报警是高新技术企业, 具有数十年生产消防报警产品的行业经验, 企业已经开发的产品类别和型号丰富, 能够实现多种产品配套使用。2) 公司在电力电子方面的强大研发力量更加提升了其电子产品的自主创新研发能力。

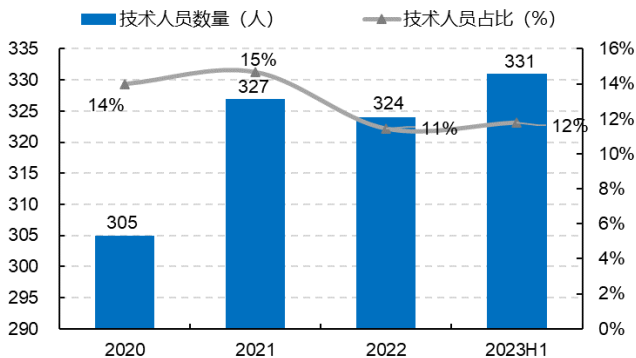
◇ **移动医疗装备:** 移动医疗装备应用成熟的可扩展方舱技术增加使用面积、液压支撑系统提高方舱稳定性, 配备完善的供电系统和电源保障系统, 搭载全彩 LED 显示屏提供音频和视频的信息展示方式。公司可根据需求配置 X 光机、CT、彩超、心电、生化等不同的医疗器械, 组成不同功能移动医疗车, 全面满足各项应急处置场景的需求。

◇ **无人机装备:** 公司正在研发的多旋翼、大载荷消防救援无人机能更快地完成高层建筑消防救援任务, 市场前景广阔。

公司突出的自主创新优势源自于持续的研发投入与积累：

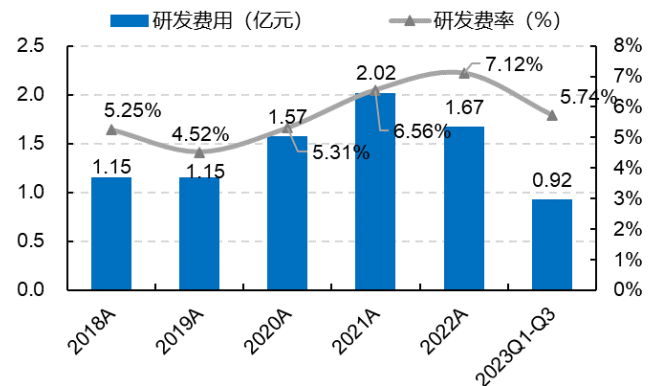
- ◇ **研发人数逐步增加：**1) 2020-2023H1 公司研发人数自 305 人增至 331 人。2) 截至 2023H1，公司拥有技术研发人员 331 人，占公司总人数的 11.8%，涵盖机械、电气、液压、飞控、信息智能等全部装备制造所需专业人才，学科专业齐全，拥有享受国务院津贴工程师 2 名。
- ◇ **研发费率逐步提升：**2019-2022 年公司研发费用自 1.15 亿元增至 1.67 亿元，研发费率自 4.5% 提至 7.1% (+2.6pct)。

图表 13：2020-2023H1 研发人数自 305 人提至 331 人



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 14：2018-2022 年公司研发费率持续提升



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

1.4 推进可转债募投项目建设，新产能为公司发展提供新动能

2023 年公司发行可转债，募集 7 亿，用于高端消防装备、救援保障装备、移动医疗装备和空港装备的产能建设。2023 年 11 月 7 日，公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券上市公告书》：1) 发行数量：7 亿元（700 万张）。2) 上市时间：2023 年 11 月 10 日。3) 转股起止日期：2024 年 4 月 24 日-2029 年 10 月 17 日。4) 向原股东发行的数量和配售比例：向原股东有限配售 5,039,074 张，即 503,907,400 元，占本次发行总量的 71.99%。

本次募集资金拟用于应急救援保障装备生产基地项目（一期）、羊亭基地智能化改造项目和补充流动资金。本次募投项目达产后，将实现年产 480 台高端消防装备、救援保障装备、40 台移动医疗装备及新增 95 台空港装备的生产能力。

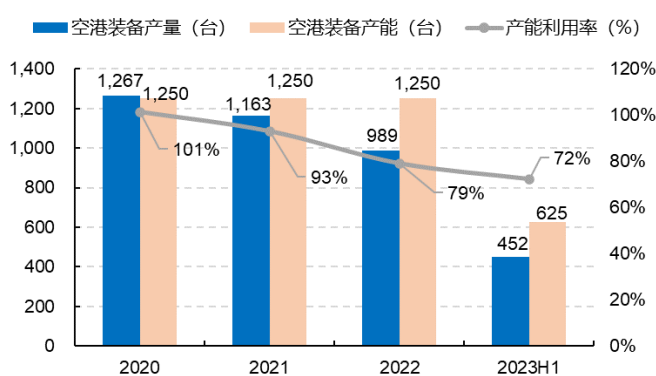
- **应急救援保障装备生产基地项目（一期）：**本项目为应急救援保障装备生产基地（以下简称“临港基地”）的一期项目，建设用地位于山东省威海市临港经济技术开发区福州路西、秦泉路北侧地块，土地面积为 155,384.00 m²，总投资为 56,783.92 万元，建设期为 30 个月，预计建成后达产年将实现年产 520 台高端消防装备、救援保障装备和移动医疗装备。
- **羊亭基地智能化改造项目：**项目总投资 12,152.13 万元，建设期 12 个月。本项目拟在羊亭基地对现有生产车间进行升级改造并扩建立体仓库，通过引进喷粉线、电泳线、五轴数控加工中心、数控龙门镗铣床等先进设备对现有下料车间、涂装车间、机加车间改造升级新建自动化立体仓库，致力于将羊亭基地改造为规模化的高端空港装备智能制造基地，进一步提升空港装备产线的生产效率。项目建成达产时，将实现新增 95 台空港装备的生产能力。

图表 15: 可转债募投资金使用计划

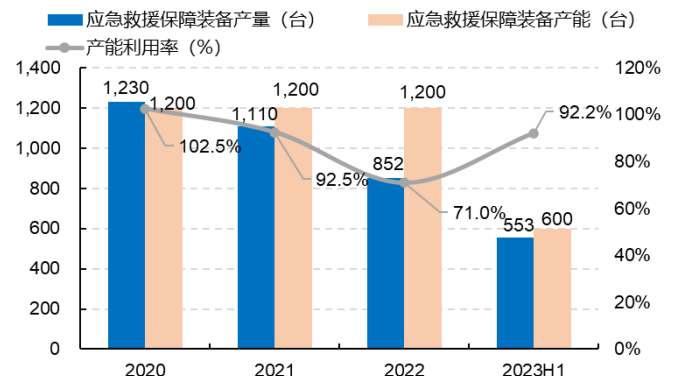
序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)
1	应急救援保障装备生产基地项目 (一期)	56,783.92	44,879.39
2	羊亭基地智能化改造项目	12,152.13	9,371.06
3	补充流动资金	15,749.55	15,749.55
合计		84,685.60	70,000.00

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

公司当前的产能利用率维持在较高水平, 募投项目的建设与投产有望为公司业绩增长提供新动能: 1) 当前的理论产能: 空港装备年产 1250 台, 应急救援保障装备年产 1200 台。2) 产能利用率: 2020-2023H1, 公司空港装备产能利用率在 72.32%-101.36%波动, 应急救援保障装备产能利用率在 71%-102.5%之间波动。3) 2022 年空港装备产能利用率相对较低, 原因系 2022 年航空业整体需求萎缩, 公司整体开工率较低。

图表 16: 2020-2023H1 空港装备产量、产能、产能利用率


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图表 17: 2020-2023H1 应急救援保障装备产量、产能、产能利用率


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

2 空港装备：民航景气拐点+公司出海提速，有望迎来高成长

2.1 深耕 30 余年，公司成为全球空港装备领跑者，产品品类全、服务好

公司深耕空港装备领域 30 余年，凭借内生发展，不断完善产品结构，成为全球空港装备领跑者。

- 公司空港装备主要为机场地面装备，涵盖飞机所需的所有空港装备，具备为一座机场配套所有地面保障装备的能力：1) 主要产品为集装货物装载机、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 飞机用电源等五十余个系列四百余种型号。2) 主要销售对象是各航空公司、机场和军队等。
- 公司亦提供各类航空地面装备维修、保养服务：1) 公司主要通过子公司广大航服提供空港装备维修服务，已形成了覆盖全国两百余座机场的综合业务网络，具备 24 小时快速响应能力。2) 公司维修服务主要包括为航空公司、机场、机场地面服务商提供航空地面装备的维修服务，包括设备修理服务、维护保养服务。

图表 18：威海广泰空港装备产品品种、功能及用途

产品应用领域	产品型号	产品图示	产品用途说明
机务设备	除冰车		该系列飞机除冰车属于直热型除冰车，将除冰液加热到一定温度后，再喷洒至飞机机体，实现局部除冰及全身除冰。
	无拖把飞机牵引车		该类设备是通过抱夹装置直接抱起飞机前鼻轮的方式牵引、移动飞机离开机场停机廊桥的地面保障设备。同时还可因飞机故障及维护需要，用于救援、牵引和移动飞机至维修机库。
	飞机牵引车		该类设备是牵引和顶推飞机离开机场停机廊桥的地面保障设备，同时还可因飞机故障及维护需要，用于救援、牵引和移动飞机至维修机库。该设备主要由驾驶室、车架总成、动力传动系统、盖板总成、液压系统和电气系统组成。
	飞机地面空调机组		该类设备主要用于飞机在航站楼停留，接送旅客或进行机务保障过程中，为飞机机舱提供适宜温度的新鲜空气。该设备由汽车底盘、发电机总成、气流系统、制冷系统、箱体总成和电气系统组成。
	飞机地面气源机组		该类设备主要是通过输出低压、大流量压缩空气直接启动飞机发动机，也可给飞机进行辅助供气，用于飞机检查或空调。该设备由汽车底盘、压缩机机组、罩壳总成、供气总成和电气系统组成。
	飞机地面静变电源及电缆收放装置		该类设备采用逆变技术将 50Hz、400V 三相市电转换成 400Hz、115/200V 三相中频电源，用于向飞机及机载设备提供启动、检查和维修的三相 400Hz、115/200V 电能的机场地面保障设备。
	撒布车		该类设备是通过向机场跑道及机场作业区的道面喷洒防（除）冰液，来达到使机场道面不结冰的目的，进而保障机场的正常使用。主要由汽车底盘、液路系统、液压系统、电气控制系统、摆臂系统、液罐系统等组成。
	机场跑道除雪车		是专为机场跑道设计的集推雪、扫雪、吹雪功能于一体的多功能除雪设备，该车由底盘、推雪板、滚刷机构、吹雪机构、作业发动机和风机组成，可用于清理机场标准跑道上的新降积雪。
	冷喷除雪车		该类设备通过设备后部安装的作业发动机组和高压离心风机，利用高压气流清理机场跑道边灯上覆盖的积雪。该设备由汽车底盘、发动机总成、作业装置、风机、液压系统和电气系统组成。
油料加注	加油车		该类设备是通过车载装置，通过泵油、调压、净化、计量等环节，为飞机提供航空煤油的自行式地面保障设备。该设备由汽车底盘、油罐总成、加油控制系统、电气控制系统、液压系统、气动控制系统组成。
货运设备	集装货物装载机		是一种全液压转向、前桥驱动，行驶无级变速的自驱车辆，可满足国内机场现有的所有机型底舱集装箱、集装板的装卸作业。
	散装货物装载机		该类设备主要用于飞机装卸行李、包裹及邮件等散件的飞机地面服务设备。该设备由底盘总成、发动机总成、皮带架总成、液压系统和电气系统组成。
	行李牵引车		该类设备用于在停机坪上或货运站牵引行李和集装箱拖盘，以及无动力设备等。该设备采用前桥转向，后桥驱动，可选装驾驶室及冷暖空调，整车重心较低，便于操作人员上下车。

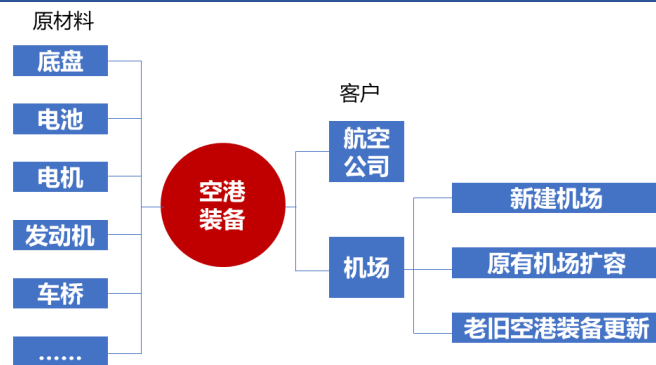
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

空港装备的上下游：1) **上游：**空港装备的主要原材料为底盘、电池、电机、发动机、车桥等，相关原材料主要通过外购获得；公司上游的主要原材料市场供应充足、竞争较为充分，能够满足公司日常经营需要，且与公司建立了稳定的供应渠道。2) **下游：**空港装备主要客户为机场、航空公司等，下游客户的需求主要为新建机场、原有机场扩容对空港装备的采购以及老旧空港装备的更新；民航业的市场需求对空港装备行业产生直接影响。

公司作为国内主要空港装备供应商，亦提供完善的维修保障服务：

- **空港装备的可靠性对航空器发挥重要作用，受到各航空器使用单位的高度关注：**因此航空公司、机场、军队等客户购买产品时，对于空港装备的售后、维修服务的专业能力、覆盖范围、响应速度有较高的要求。
- **公司空港维修保障服务可分为设备修理服务及设备维护保养服务：**1) **空港维修保障服务：**返回威海本部进行，主要对空港装备进行拆卸、检查、更换或修复失效的零件，对基准件进行局部维修和精度调整，从而回复所修部分的精度和性能。2) **维修保养服务：**在机场设立维修站点进行，主要提供零配件的供应、设备的维护保养以及简单故障修理。

图表 19：空港装备产业链示意图



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司是国内空港装备行业头部企业。1) 在我国从事空港装备的企业中，除威海广泰、中集天达外，其他多数企业收入规模相对较低。2) 公司产品已经出口全球 70 多个国家和地区，涵盖亚洲、欧洲、大洋洲、非洲和南美洲，目前主要市场在亚太地区。

新装备开发取得突破，奠定公司竞争优势：1) 公司旅客登机桥产品全面推向市场，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。2) 公司重视产品电动化和智能化创新，已经完成了空港装备全系列电动化，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。

2.2 拐点将至，国内民航业复苏有望带动空港装备需求恢复

民航业的发展是一个国家经济发展的重要表现，民航业的发展在国家综合交通体系中具有不可取代的意义和作用：根据周士博《经济发展与民航运输管理的战略关系》一文，1) 在我国改革开放推进背景下，经济快速发展，国民收入增长，人民可支配收入增加，为我国民航业发展提供了良好的经济大环境。2) 随着经济和社会发展，人们开始追求快捷、方便的高效率生活观念和节奏，这为我国民航业发展提供了一个良好的社会环境。

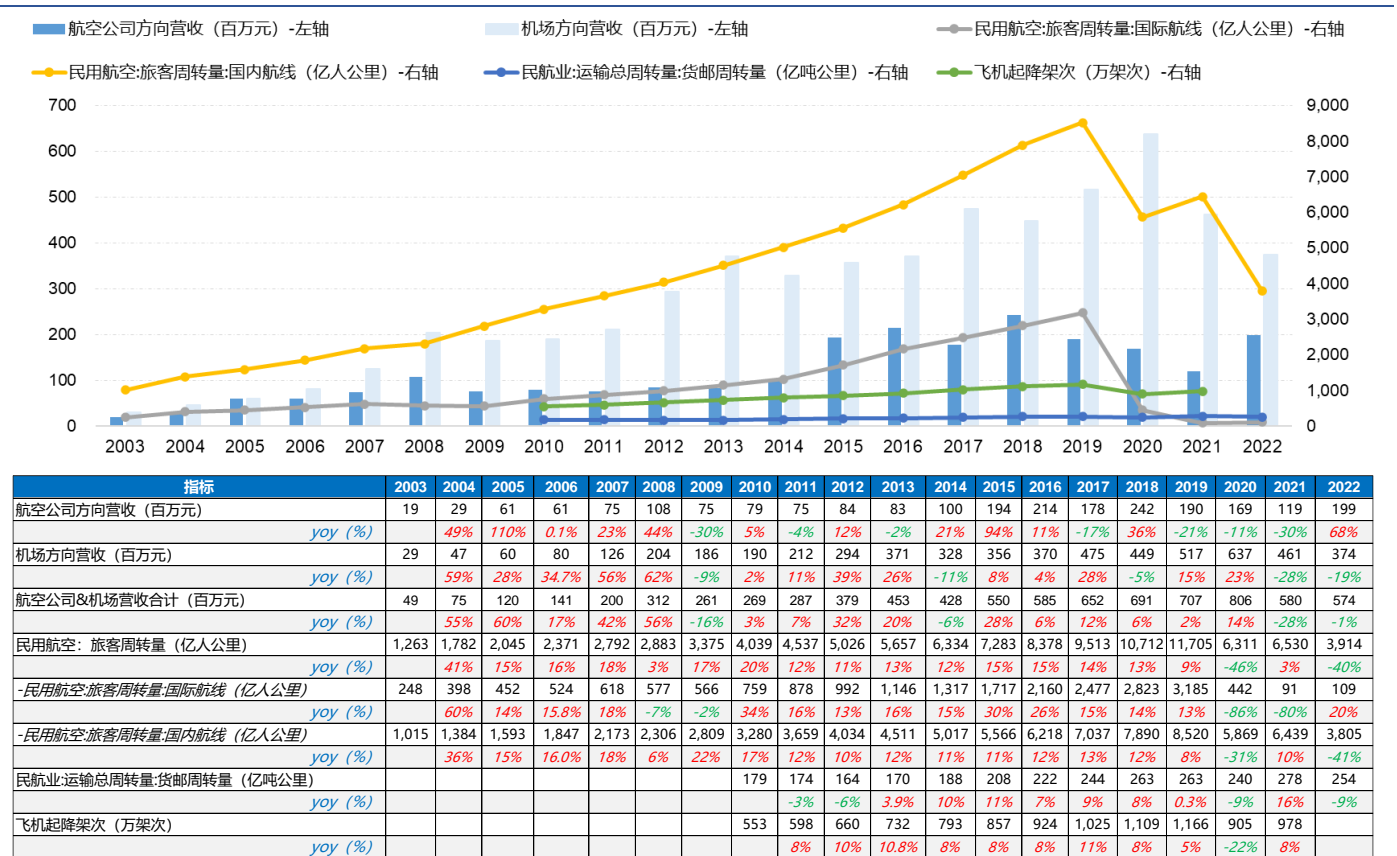
- **2012-2019 年全球航空客运量稳步上升：**由 29.99 亿人次增至 45.4 亿人次，CAGR 为 6.1%；2020 年受宏观经济环境影响，全球航空客运量较 2019 年下降 60.15%，2021 年全球航空客运量有所回暖，2021 年达到 21 亿人次，较 2020 年上升 16.09%。

- 2010-2019年国内民航旅客和货邮周转量稳步增长:**
 - 旅客周转量:** 2010-2019年我国民航旅客周转量自 4039 亿人公里增至 11705.3 亿人公里, CAGR 为 12.5%; 其中国内航线旅客周转量自 3280.06 亿人公里增至 8520.22 亿人公里, CAGR 为 11.2%, 国际航线旅客周转量自 758.93 亿人公里增至 3185.08 亿人公里, CAGR 为 17.3%。
 - 货邮周转量:** 2010-2019 年我国民航运输货邮周转量自 178.9 亿吨公里增至 254.1 亿吨公里, CAGR 为 4.4%。
- 2020-2022 年民航运输业发展受到新冠疫情爆发等因素影响:**
 - 2020 年:** 国内航线旅客周转量 5868.87 亿人公里 (-31.1%), 国际航线旅客周转量 442.4 亿人公里 (-86.1%), 起降次数 904.9 万架次 (-8.7%)。
 - 2021 年:** 我国民航业国内航线略微复苏, 或因国内疫情管控成果较好所致: 国内航线旅客周转量 6439.12 亿人公里 (+9.7%); 国际航线旅客周转量 90.56 亿人公里 (-79.5%); 起降次数 278.16 万架次 (+15.8%)。
 - 2022 年:** 国内航线旅客周转量 3804.9 亿人公里 (-40.9%), 国际航线旅客周转量 108.8 亿人公里 (+20.1%)。

公司对航空公司和机场销售收入与民航运输业景气度和机场建设投资额具备一定的相关性:

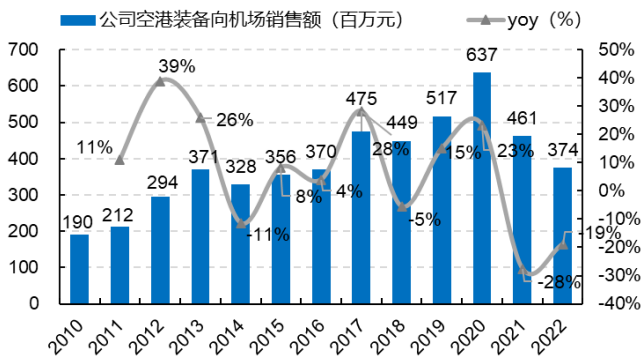
- 对航空公司销售:**
 - 2003-2020 年** 营收自 1936 万元增至 1.69 亿元, CAGR 为 13.6%; 同期民航旅客周转量自 1263 亿人公里增至 11705 亿人公里, CAGR 为 14.9%。
 - 2021 年** 公司空港设备对航空公司营收为 1.19 亿元 (-30%), 而 2020-2021 年民用航空旅客周转量为 6311/6530 亿人公里, 相当于 2019 年的 53.9%/55.8%。

图表 20: 2003-2022 年航空公司、机场方向空港设备营收, 民航运营数据

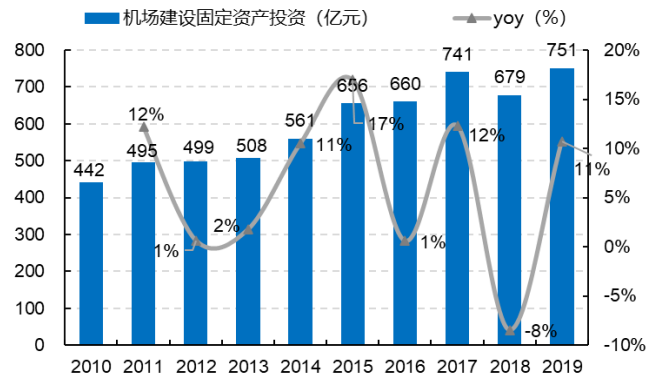


资料来源: iFinD, 国家统计局, 中国民用航空局, 信达证券研发中心

- 对机场销售:** 2010-2019 年公司机场销售空港设备营收自 1.9 亿元增至 6.37 亿元, CAGR 为 11.7%; 同期我国机场建设 (民航基本建设和技术改造) 固定资产投资金额自 441.5 亿元增至 751.4 亿元, CAGR 为 6.1%。

图表 21: 2010-2019 年公司空港装备对机场销售额 (百万元)


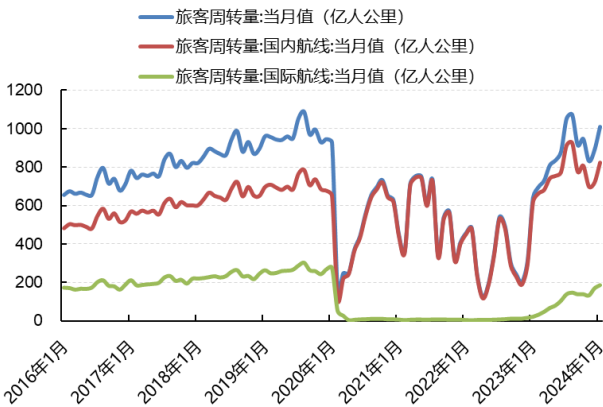
资料来源: iFinD, 公司公告, 信达证券研发中心

图表 22: 2010-2019 年我国机场建设固定资产投资额 (亿元)


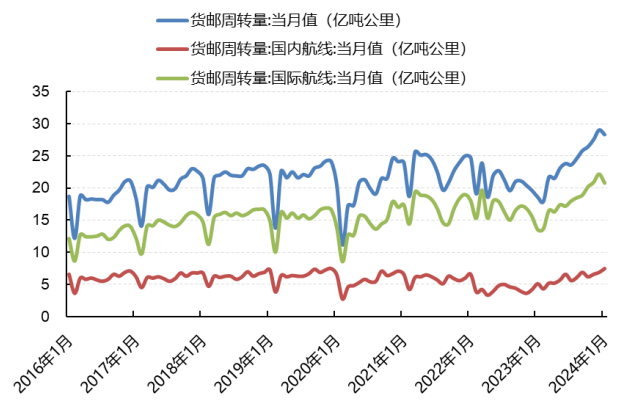
资料来源: iFinD, 中国民用航空局, 信达证券研发中心

2023 年以来我国民航业运输生产呈现恢复稳健的良好局面。1) 2023 年全行业共完成运输总周转量 1188.3 亿吨公里、旅客运输量 6.2 亿人次、货邮运输量 735.4 万吨, 同比分别增长 98.3%、146.1%、21%, 分别恢复至 2019 年的 91.9%、93.9%、97.6%。2) 2023 年全行业大幅减亏 1872 亿元。

2024 年 1 月民航业生产情况进一步恢复: 据中国民用航空局数据, 1) 2024 年 1 月民航旅客运输量为 1010.6 亿人公里 (+57.6%), 达到 2019 年同期的 105.2%; 2) **国内航线旅客周转量已超越 2019 年同期水平:** 国内航线旅客周转量为 328.6 亿人公里 (+33.2%), 达到 2019 年同期的 118.3%; 3) **国际航线旅客周转量恢复情况亮眼:** 国际航线旅客周转量为 186.9 亿人公里 (+723.3%), 恢复到 2019 年同期的 70.7%。4) **货邮周转量:** 2024 年 1 月民航货邮周转量为 28.3 亿吨公里, 同比增长 52.2%, 达到 2019 年同期水平的 127.5%; 其中国际航线货邮周转量 20.8 亿吨公里 (+54.1%), 达 2019 年同期水平的 139.6%。

图表 23: 2016.1-2024.1 民航旅客周转量 (亿人公里)


资料来源: iFinD, 中国民用航空局, 信达证券研发中心

图表 24: 2016.1-2024.1 货邮周转量 (亿吨公里)


资料来源: iFinD, 中国民用航空局, 信达证券研发中心

进入 2023/2024 年冬春航季, 国际航空市场的恢复步伐进一步加快: 据民航局公布的数据显示, 冬春航季共有 150 家国内外航空公司的每周 16680 班客运航班计划申请获得批复, 涉及 68 个境外国家, 国际航空市场有望进入加快恢复轨道。

■ **中美航班对开数量持续恢复:** 据央视网消息, 2023 年 11 月 9 日起, 中美直飞客运航班由每周 48 班增至 70 班, 2023 年 11 月 1 日, 国航复航北京-旧金山直飞航线; 11 月 21 日起复航北京-华盛顿航线; 自 11 月 30 日起, 北京-洛杉矶航线航班增至每周 3 班; 东航、南航、海航、厦航等也纷纷在中美航线复航或增班。

- **2024 年民航局将重点推进中美直航航班大幅增加：**据中国新闻网消息，2024 年 1 月 4 日，2024 年全国民航工作会议在京召开，1) **会议提出：**2024 年将推进中美直航航班大幅增加，力争完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量 1360 亿吨公里、6.9 亿人次和 760 万吨，同比增长约 14%、11%和 3%；2) **会议预计：**2024 年我国国内客运将继续稳定增长，预计全国国内航线旅客运输量将达 6.3 亿人次，超过 2019 年 7.7 百分点；同时国际客运市场将加快恢复，预计 2024 年底每周达 6000 班左右，恢复到疫情前约 80%。
- **2024 年 3 月 31 日起中美对开航班数量有望达到 100 班次：**据中时新闻网 2024 年 2 月 27 日消息，1) 截至 2024 年 2 月 3 日，中美航班维持每周共 66 班次，其中中方 35 班，美方 31 班；2) 当地时间 26 日，美国交通部宣布，自 3 月 31 日起，将允许中国航司执飞的中美往返航班数量从 35 架次增加到 50 架次；3) 若美国航司对等加班，中美之间的定期直飞客运航班有望从当前每周 66 班增至每周 100 班。

图表 25: 2023.11.9 中美直飞客运营航班量增至每周 70 班



资料来源：央视网，信达证券研发中心

图表 26: 2024.3.31 起中美对开航班有望达到 100 班

ORDER AMENDING 14 CFR PART 213 ORDER 2020-6-1

Summary

As discussed below, the U.S. Department of Transportation (the Department) is further modifying the decision reached under 14 CFR Part 213 in Order 2020-6-1 to permit the above-captioned combination carriers of China to operate additional weekly round-trip scheduled passenger flights to and from the United States. Specifically, effective March 31, 2024, the specified Chinese carriers may operate, in the aggregate, a total of 50 weekly round-trip scheduled passenger flights to and from the United States.

资料来源：澎湃新闻，信达证券研发中心

- **我们认为，随着民航运输业的景气恢复，空港装备市场需求有望回暖。**1) 截至 2024 年 1 月国内航线运输情况已经超越 2019 年同期水平，机场建设和改扩建对空港装备的需求有望回升；2) 远航程、大载容量的国际航班恢复亦有望改善航空公司现金流，航空公司对空港装备的更新和添置需求有望得到充分释放。

随着航空业的复苏，国内机场建设也在加快步伐，大型机场项目的建设有望增加空港装备的市场需求。

- 广州白云机场三期扩建工程正加速建设，该工程是中国民航历史上规模最大的改扩建工程，建成后将成为全世界最大的单体机场，计划于 2025 年建成投产。
- 兰州中川国际机场三期扩建工程是甘肃民航发展史上规模最大的民航机场工程，2023H1 完成投资 23.98 亿元，累计完成投资 256.33 亿元，占总投资的 76.65%，计划 2024 年 10 月正式运营。
- 重庆机场 T3B 航站楼及第四跑道工程是建设成渝世界级机场群的重要举措，2023H1 重庆机场集团完成投资 22.8 亿元，实现“时间过半、任务过半”目标，预计 2024 年底全面建成。

2.3 航空运输业处于黄金发展期，空港装备市场空间广阔

航空运输业处于黄金发展期。据国际航空运输协会（IATA）预测，我国将在 2025 年左右成为全球最大的航空客运市场，到 2037 年中国民航市场的旅客运输量将达到 16 亿人次。

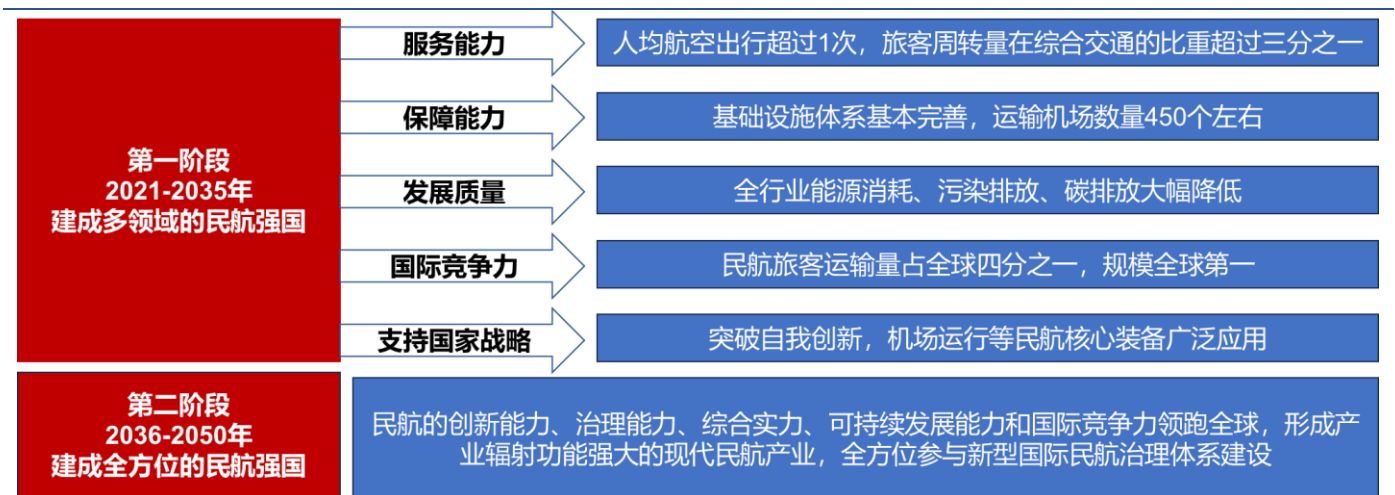
- **根据《新时代民航强国建设行动纲要》，新时代民航强国发展的战略进程为：**2020 年

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 18

实现从航空运输大国向航空运输强国的跨越；2035年实现从单一的航空运输强国向多领域民航强国的跨越；到本世纪中叶实现从多领域民航强国向全方位民航强国的跨越。

- **到 2035 年，我国民用运输机场有望达到 400 个，机场数量和规模的扩容和存量设备的更新有望为公司带来更加广阔的市场空间：**1) **2023 年我国民航完成固定资产投资 1150 亿元，连续 4 年超千亿：**据中国民航网消息，2023 年我国新建迁建 6 个机场，运输类机场总量达到 259 个，总容量达 15.6 亿人次。2) 据《“十四五”民用航空发展规划》，预计到 2025 年运输机场数量提升为 271 个，2035 年计划提升至 400 个左右，同时广州、重庆、郑州、杭州等 7 个城市开始准备建设双机场。
- **《“十四五”民用航空发展规划》明确要优化机场地面服务保障标准：**要以枢纽机场为重点，缩短航班截载、旅客步行时间，提高近机位靠桥率，缩短与其他交通方式间、航班中转衔接等出行全流程时间。千万级以上机场近机位靠桥率有望由 2020 年的 75% 提至 2025 年的 80%，这将进一步增加旅客登机桥的市场需求量，同时带动桥挂静变电源、空调以及有关车辆的需求量增加。

图表 27:《新时代民航强国建设行动纲要》规划



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

碳中和、电动化趋势下，市场天花板进一步打开：1) 2022 年 9 月，国际民航组织第 41 届大会上，关于 2050 年实现净零排放目标的决议获得通过，标志着全球民航碳中和时代正式降临。2) 推动污染源治理、减少对石化能源依赖已成为十四五乃至今后相当长一个时期内重要的任务。

- **我国民航将持续深入推进机场运行电能替代，安全高效使用电动设施设备，减少航空煤油和汽柴油消费，加快淘汰机场场内老旧车辆设备。**据我国《“十四五”民航绿色发展规划》，到 2025 年机场场内电动车辆设备占比达到 25% 以上，年旅客吞吐量 500 万人次以上机场飞机辅助动力装置（APU）替代设备使用率稳定在 95% 以上。
- **国内电动化空港装备占比逐渐提高：**1) 2022 年 9 月，民航局正式向国际民航组织提交《2022 中国民航绿色发展政策与行动》，要求到 2035 年，绿色低碳循环发展体系趋于完善，运输航空实现碳中和性增长，机场碳排放逐步进入峰值平台期。2) 重点区域内机场严格按照新购产品 100% 电动化进行考核，这将进一步提升机场、航空公司采购电动空港装备的比例，同时亦有望刺激国际空港装备市场电动化的采购需求。

2.4 公司空港装备出海提速，市场天花板迎来质的飞跃

全球空港装备市场空间广阔：据美国 Allied Market Research 数据显示，2019 年全球地面支持设备市场规模为 130.2 亿美元，预计 2020-2027 年 CAGR 为 6.7%，到 2027 年市场规模有望达到 220 亿美元。

我们认为，当前公司空港装备产品出海正在提速，市场天花板有望迎来质的飞跃：公司凭借先进的技术、稳定的产品性能、有竞争力的价格以及强大的交付力，产品已经获得国际市场的广泛认可，具有较强的市场竞争力，在国际上享有较高知名度。

- **全系列产品电动化，在全球市场实现换道超车：**1) 2009 年国家发布了《关于加快新能源汽车产业发展的意见》，开始电动汽车产业化战略布局，同年公司开启了电动化产品自主研发。2) 2019 年，公司率先在全球范围内实现了空港地面设备全系列产品的电动化，反观欧美等发达国家，仍处于以燃油动力为主、电动化刚刚起步的阶段。
- **引领行业发展，公司产品在国际市场大放异彩：**1) 2022 年 3 月，广泰电动电源车经德国慕尼黑机场管理集团实测后，成为同期设备中唯一能够满足性能需求的产品，产品性能完全满足行业最高的德国标准，超越了欧洲标准。2) 2022 年 9 月，欧洲空港地面设备展（GSE EXPO RUROPE）在法国巴黎举办，公司作为首席赞助商和中国唯一参展商成为全场焦点，为广泰产品“出海”更远铺垫了基石。
- **空港地面设备在海外的销售模式与国内相比，更多的是面向与机场和航空公司合作的第三方服务商，公司与全球行业前五的地服公司保持了全球战略合作或深度合作：**包括 1) 瑞士国际空港服务有限公司（Swissport）：全球营收规模第一的地服公司；2) 阿联酋德纳达集团（Dnata）：世界上最大的联合航空服务提供者之一；3) 明捷（Menzies）：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；4) 新加坡新翔集团（sats）：涵盖了全球航空货运量 50% 以上的贸易航线；5) TCR：全球最大的地服设备租赁公司。
- **通过与头部的地服公司和租赁公司合作，公司市场提升潜力较大：**1) 市场天花板打开：公司面对的是 100 多个国家、1000 多个机场和航空公司的全球市场，采购量庞大。2) 品牌效应：与头部的跨国地服公司战略合作，亦吸引了各区域性头部地服公司主动寻求与公司合作。3) 成果：2022 年，公司设备出口量同比增长 95%；2023H1，公司出口设备额相比 2022 同期大幅增长。

图表 28：公司业务已经遍布全球 70 多个国家和地区



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

公司 2023 年 11 月 13 日公告，与 TCR International NV（简称“TCR”）签订了重大销售协议：1）TCR 在未来三年内将向公司购买电动食品车 150 台/套、电动摆渡车 150 台/套，合计金额约人民币 8 亿元；以及一定数量的移动式充电电源，具体金额将根据履约情况确定。2）TCR 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。3）如协议全部履约，预计总金额约为人民币 8-10 亿元。4）首批交付产品为一定批量的电动摆渡车，合同总额为 1284 万美元。

- **TCR 是全球最大的专门从事世界各地的地面支持设备租赁解决方案和服务的公司之一：**为全球主要地勤服务商、航空公司和机场提供全方位服务租赁、维护和停机坪协助以及车队服务，服务于全球 20 多个国家的 200 多个机场，管理超过 40000 台地面支持设备，实力雄厚。
- **本次签订大订单，有利于拓宽公司产品销售渠道，持续提升公司在国际市场的影响力。**公司与 TCR 自 2013 年开始合作，各合同履行良好，已经建立了较为稳定合作关系。本次签订销售协议，是在前期友好合作的基础上，进一步加强双方合作关系，充分发挥双方各自专业领域的资源和优势。

图表 29: 公司与 TCR 签订重大海外销售协议



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图表 30: 公司与 TCR 加强合作



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

Swissport 将强化同公司全球战略合作伙伴关系，公司国际化战略实现 2024 “开门红”。据公司官网 2024 年 2 月 19 日新闻，2 月 6 日，瑞士国际空港服务有限公司（Swissport）全球大区经理会议于土耳其伊斯坦布尔顺利召开，公司作为全球唯一一家空港装备企业铂金赞助商参会并与 Swissport 高层全面深入交流，并就强化双方全球战略合作关系明确了近期的重点区域和方向。

- **Swissport 是全球领先的空港地服公司：**2022 年，其全球营业收入 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，设备需求量较大。
- **2023 年威海广泰与 Swissport 合作取得重大突破：**公司 2021 年成功入选 Swissport 的优先供应商名单；2023 年与其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。
- **Swissport 表示要加强、加深同公司的全球战略合作伙伴关系：**1）提出 2024 年将在中东、澳大利亚以及拉丁美洲等地区，与公司重点开展合作。2）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公司进一步开展合作，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公司产品。3）Swissport 表达了同威海广泰续签全球战略框架协议合作协议的意愿。

图表 31: 公司参加 Swissport 全球大区经理会议



资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图表 32: 公司是本次会议唯一一家空港装备企业铂金赞助商



资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

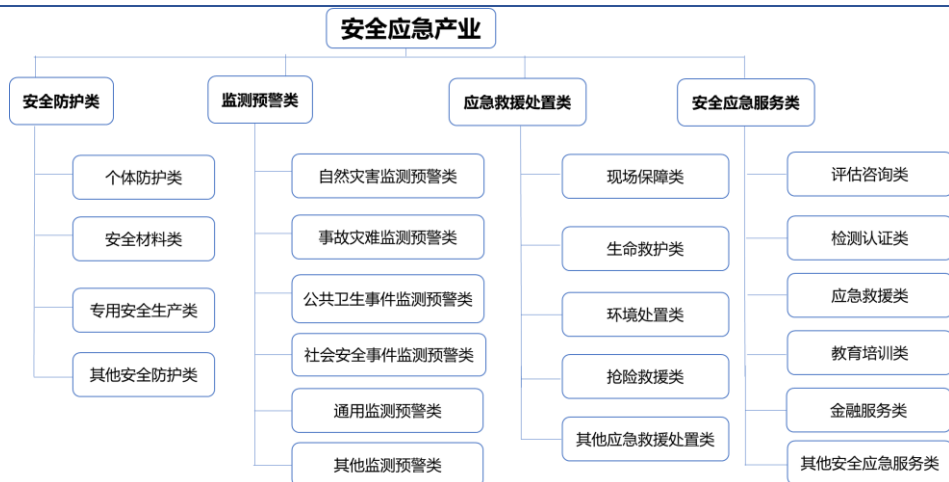
3 应急救援装备：受益万亿国债与换新政策，有望迎来新机遇

3.1 应急救援产业方兴未艾，万亿国债或刺激市场需求增长

应急产业是国家重点支持的综合性新兴产业：是为了保障人民生命财产安全和维护社会稳定，满足有效应对各类突发事件的需求（包括预防和准备、预警和监测、处置和救援等需求），从事研发、制造、生产销售和提供服务的产业。

- **分类：**根据中国工信部 2020 年 12 月发布的《安全应急产业分类指导目录（2020 年版）（征求意见稿）》，应急产业可以分为安全防护类、监测预警类、应急救援处置类和安全应急服务类。

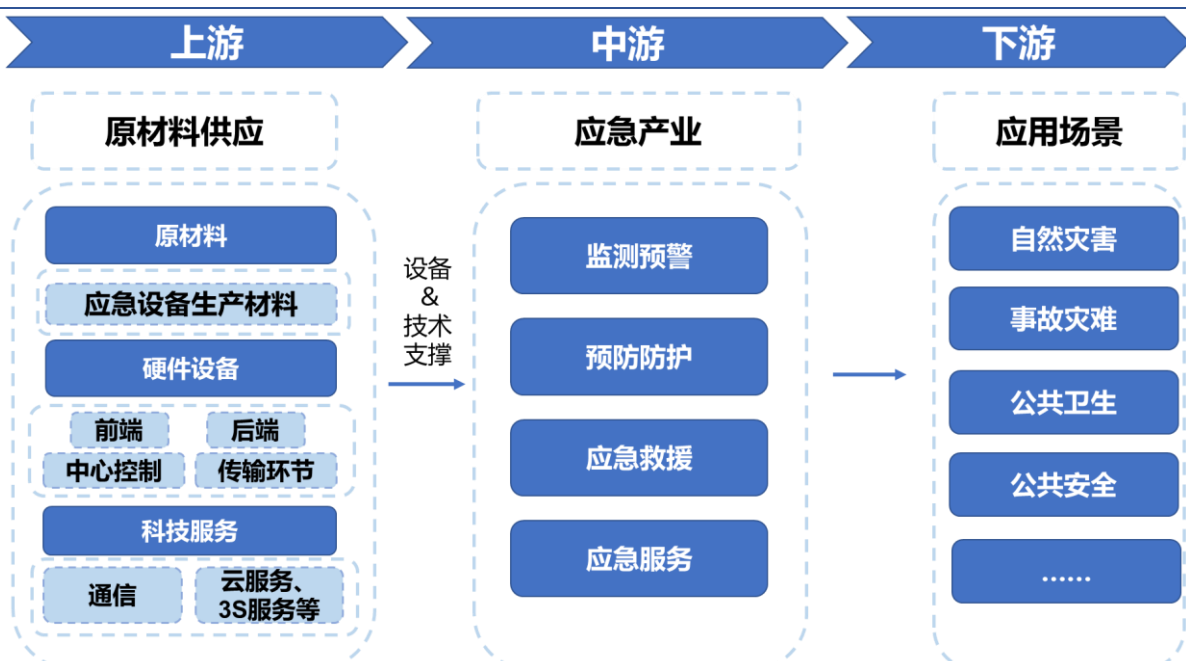
图表 33：中国应急产业具体分类情况



资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

- **产业链：**1) **上游：**主要包括应急物资原料的生产与供应、硬件设备支持和科技服务平台；2) **中游：**主要包括应急产业四大类产品，包括监测预警、预防防护、应急救援、应急服务；3) **下游：**主要包括在不同应用场景中应急体系的发展。

图表 34：中国应急产业产业链



资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

消防救援行业的发展水平是国民经济和社会发达程度的重要标志，我国消防救援行业发展大致经历了3大阶段：

- **第一阶段（改革开放前）：**我国应急救援保障行业发展缓慢，全国消防产品生产企业数量不足100家，且大部门是国家出资建设的国营企业。
- **第二阶段（2001-2003年）：**随着中国国民经济快速增长，应急救援保障产业逐渐发展成型。国家逐步取消消防产品销售备案登记制度，逐步建立消防产品市场准入制度，消防市场环境发生根本性变革，民营企业开始涉足消防行业，行业发展速度加快。
- **第三阶段（2018年至今）：**国家成立应急管理部并组建国家综合性消防救援队伍，职能向“全灾种、大应急”方向转变，建立科学、全面、开放、先进的应急管理信息化体系，加快现代化信息技术与应急管理业务深度融合，通过应急服务平台进行安全预警防控、应急指挥，全面加强消防队伍正规化、专业化、职业化建设。
- **发展趋势：**根据应急救援工作需要，应急救援保障装备需求发生变化。1) 传统产品的多功能化和智能化需求提升；2) 从传统的消防装备向多种类型产品延伸，尤其是后勤保障车的需求量在不断增加，包括宿营车、通信指挥车、餐饮车、运兵车等；3) 根据大应急的需要，根据不同救援类型，对产品救援的模块化需求明显，比如地震救援模块、化学救援模块、水域救援模块、山地救援模块等。

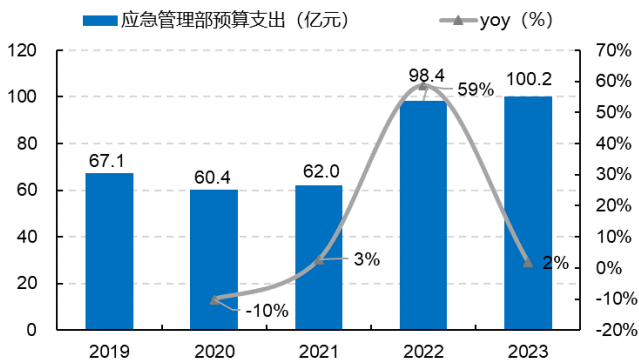
产业政策背景：重视监测预警与应急救援。2018年3月17日第十三届全国人民代表大会第一次会议通过《第十三届全国人民代表大会第一次会议关于国务院机构改革的方案的决定》，成立了应急管理部，此后应急管理部出台一系列应急管理相关政策，为我国应急产业发展提供稳定有序的政策发展环境。

图表 35：截至 2022 年中国应急产业国家层面重点政策汇总

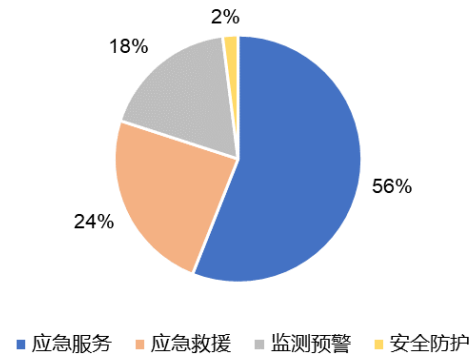
发布日期	政策名称	主要内容
2022.07	《“十四五”全国道路交通安全规划》	大数据、人工智能、5G等新技术充分应用于道路交通安全管理工作，交通秩序明显改善，风险防控、执法管控与应急救援等能力明显提升。
2022.07	《“十四五”矿山安全生产规划》	到“十四五”末，矿山安全预防控制体系更加科学、安全监管监察体制更加完善、信息化智能化水平大幅提高、基础保障能力明显增强、监管监察效能显著提升，事故总量持续下降，重特大事故得到有效遏制。
2022.06	《“十四五”国家综合防灾减灾规划》	到2025年，自然灾害防治体系和防治能力现代化取得重大进展，基本建立统筹高效、防治结合、与经济社会高质量发展相协调的自然灾害防治体系。力争到2035年，自然灾害防治体系和防治能力现代化基本实现，重特大灾害防范应对更加有力有序有效。
2022.06	《“十四五”应急救援力量建设规划》	到2025年，规模适度、布局科学、结构合理、专长突出的应急救援力量体系基本建成，实现专业应急救援力量各有所长，社会应急力量有效辅助，基层应急救援力量有效覆盖，为人民群众生命财产安全提供坚强保障。
2022.01	《危险化学品企业安全风险智能化管控平台建设指南（试行）》	危险化学品企业安全风险智能化管控平台应按照工业互联网平台架构进行设计，通过接入企业实时监测、视频监控、人员定位、设备状态、特殊作业等数据，实现安全管理基础信息、重大危险源安全管理、双重预防机制、特殊作业许可与作业过程管理、智能巡检、人员定位等基础功能的信息化、数字化、网络化、智能化。
2021.04	《关于加强安全生产执法工作的意见》	要求通过强化执法抓风险防控和事故预防，从坚持精准执法、坚持严格执法、规范执法行为、推进执法信息化建设、加强执法力量建设5个方面提出了17项工作措施。
2021.03	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	防范化解重大风险体制机制不断健全，突发公共事件应急处置能力显著增强，自然灾害防御水平明显提升，发展安全保障更加有力。实施应急产品生产储备工程，建设区域性应急物资生产保障基地；加强重点水源和城市应急备用水源工程建设；加快建立储备充足、反应迅速、抗冲击能力强的应急物流体系；推进公共卫生应急保障、重大引调水、防洪减灾强化数字技术在公共卫生、自然灾害、事故灾难、社会安全等突发公共事件应对中的运用，全面提升预警和应急处置能力；提升网络安全威胁发现、监测预警、应急指挥、攻击溯源能力。
2020.01	《“工业互联网+安全生产”行动计划（2021-2023年）》	到2023年底，一批重点行业工业互联网安全生产监管平台建成运行，“工业互联网+安全生产”快速感知、实时监测、超前预警、联动处置、系统评估等新型能力体系基本形成，数字化管理、网络化协同、智能化管控水平明显提升。
2020.07	《应急管理部重点实验室管理办法（试行）》	进一步明确重点实验室创建运行和监督管理机制，为优化整合各类优势科技资源提升应急管理科技支撑能力提供了制度保障。
2020.02	《关于加强全国灾害信息员队伍建设的指导意见》	加强了全国灾害信息员队伍建设，完善保障措施，进一步夯实灾害信息员队伍基础、完善灾情报告体系、提升各级灾情管理工作能力和水平。

资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

- **应急管理部门预算支出逐年上升**：据财政部数据，2019-2023 年我国应急管理部预算支出自 67.11 亿元增至 100.15 亿元，CAGR 为 11%。
- **应急救援产品数量约占全产业的四分之一**：据前瞻产业研究院援引全国应急产业联盟数据，2021 年我国应急产业可分为四大市场，分别是应急服务、应急救援、监测预警、安全防护，其中应急服务产品占比 56%，应急救援产品占比 24%，监测预警产品占 18%，安全防护产品占 2%。

图表 36: 2019-2023 年应急管理部预算支出 CAGR 为 11%


资料来源: iFinD, 财政部, 信达证券研发中心

图表 37: 2021 年中国应急产业四大市场产品数量占比


资料来源: 全国应急产业联盟, 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

截至 2023 年 11 月我国安全应急装备重点领域产业规模超 7000 亿元，到 2025 年有望超过 1 万亿。

- 新华社消息，据《安全应急装备重点领域发展报告（2023）》，我国安全应急装备重点领域产业规模已超 7000 亿元，政府采购、行业安全发展、居民家庭消费三大力量正在形成，牵引我国安全应急装备产业快速发展。
- 2023 年 9 月，工信部等五部门联合印发《安全应急装备重点领域发展行动计划（2023-2025 年）》，提出力争到 2025 年安全应急装备重点领域产业规模超过 1 万亿。

中央财政增发万亿国债，或利好应急救援产业：

- 新华社 2023 年 10 月 24 日消息，中央财政将在 2023Q4 增发国债 10000 亿元，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减灾救灾短板，整体提升我国抵御灾害的能力。
- **585 亿元国债将用于自然灾害应急能力提升工程补助资金**：财政部 2024 年 2 月 19 日消息，财政部提前通知地方增发 2023 年国债第三批项目预算 1975 亿元，其中自然灾害应急能力提升工程补助资金 585 亿元，支持实施预警指挥工程、救援能力工程、巨灾防范工程和基层防灾工程。
- 我们认为，万亿国债项目的实施有望进一步拉动应急救援装备的需求，公司应急救援业务有望迎来新一轮增长。

图表 38: 万亿国债用途

批次	金额 (亿元)	资金名称	用途
第一批	2379	1075 灾后恢复重建和提升防灾减灾能力补助资金	将用于支持京津冀等全国12个省份的1508个项目, 包括教育和医疗卫生机构的灾后恢复重建, 交通、水利等基础设施的灾后恢复重建, 水库除险加固、河道治理等工程建设
		1254 东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设补助资金	将用于支持全国1336个县新建、改造提升高标准农田以及修复灾毁农田共5400万亩, 包括教育和医疗卫生机构的灾后恢复重建, 交通、水利等基础设施的灾后恢复重建, 水库除险加固、河道治理等工程建设
		50 重点自然灾害综合防治体系建设工程补助资金 (气象基础设施项目建设)	将用于支持全国30个省、自治区、直辖市、计划单列市的45个气象基础设施项目建设, 进一步提升气象监测能力、气象预报预警服务能力以及人工影响天气能力
第二批	5646	983 以海河、松花江流域等北方地区为重点的骨干防洪治理工程补助资金	支持183个项目, 实施内容包括大江大河大湖干流防洪治理, 南水北调防洪影响处理工程, 大中型水库建设, 蓄滞洪区围堤建设
		1748 其他重点防洪工程补助资金	支持5311个项目, 包括主要支流、中小河流、山洪沟治理和重点区域排涝能力建设, 水文基础设施, 小型水库工程, 病险水库水闸除险加固及安全监测工程, 海堤治理
		1115 灌区建设改造和重点水土流失治理工程补助资金	支持1511个项目, 实施内容包括灌区建设改造, 侵蚀沟治理, 丹江口库区水土流失治理
		1400 城市排水防涝能力提升行动补助资金	支持2372个项目, 聚焦易发生内涝灾害、排水防涝基础设施薄弱的重点城市, 兼顾部分重点县城, 支持排水管道、排涝泵站、调蓄设施、排涝通道建设、重要点位防护设施以及移动排涝装备购置等
		400 自然灾害综合防治体系建设工程 (森林草原防火阻隔系统)	支持280个项目, 专项用于防火道路和生物防火阻隔带建设, 助力提升森林草原防火重要基础能力, 发挥森林草原防火阻隔系统在林火阻隔和火情快速处置等方面的重要作用
第三批	1975	1002 灾后恢复重建和提升防灾减灾能力补助资金	支持以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建, 以及甘肃、青海地震灾后恢复重建。
		585 自然灾害应急能力提升工程补助资金	支持实施预警指挥工程、救援能力工程、巨灾防范工程和基层防灾工程
		388 重点自然灾害综合防治体系建设工程补助资金	支持开展地质灾害、海洋灾害综合防治体系建设

资料来源: 中华人民共和国中央人民政府网站, 财政部, 信达证券研发中心

3.2 消防救援装备：有望充分受益于我国新一轮应急救援建设

公司应急救援保障板块业务主要依托子公司中卓时代：中卓时代始终致力于应急救援保障装备的研发和创新，参与编制了多项国家消防标准规范，拥有百余项专利和自主知识产权。

- 公司的应急救援保障装备产品已经实现了在中国的地域覆盖：公司拥有齐全的应急装备产品线，消防车产品覆盖国内 300 余个消防支队，国内市场认可度较高。
- 中卓时代是华北地区规模最大的消防车制造企业，目前共有四大系列产品：分别为灭火系列消防车、举高系列消防车、专勤系列消防车、保障系列消防车。1) 主导产品：包括机场主力消防车及快调车、快速反应车、A 类泡沫消防车、城市主战消防车、抢险救援车及水罐泡沫消防车等。2) 公司还研制出适应于大中小城市老城区窄小街道使用的抢险救援车、排烟消防车、供气消防车、压缩空气 A/B 类泡沫消防车、大吨位供水消防车，远程供水系统、举高喷射消防车、登高平台消防车、高层供水车等产品。

图表 39：公司消防救援设备种类

系统类别	主要产品	产品图示	主要用途
灭火类	机场快速调动消防车		使用全驱动越野专用底盘，可在 22 秒内加速至 80 公里/小时，专门用于预防及扑救飞机火灾，并对机上乘员予以及时救援，具有良好的灭火机动性和一定的救援能力。车辆除主炮外，还配备有车前炮，具有边行驶边喷射灭火剂的能力。
	机场主力泡沫消防车		机场主力泡沫消防车选用自制全驱动越野专用底盘，可在 32 秒内加速至 80 公里/小时，专门用于预防及扑救飞机火灾，并对机上乘员予以及时救援，具有良好的灭火机动性和一定的救援能力。车辆除主炮外，还配备有车前炮、破拆穿刺臂。
	城市主战消防车		车辆具有灭火、破拆、救援、照明等功能，整车比功率高，机动灵活，广泛应用于城市火灾。通过配备自动受水、耦合供水等功能，可实现连续运转 12 小时以上。
	泡沫消防车		整车载液量高，水系流量大，射程远，广泛应用于消防部队、石化企业。
举高类	举高喷射消防车		动作灵活，作业半径大，广泛应用于城市级工矿企业，自带灭火剂。可在抵达救援现场第一时间展开作业，先进的自动受水功能及耦合功能保证系统可长时间稳定工作。
	登高平台消防车		臂架采用超高强度合金钢制作而成，轻量化设计，极大提升产品安全性及稳定性。先进的智能化操作系统，实现傻瓜式操作，极大降低操作人员的操作强度，主要用于城镇高层建筑高空救援。
	云梯消防车		梯架采用超高强度合金钢制作而成，轻量化设计，极大提升产品安全性及稳定性。先进的智能化操作系统，实现傻瓜式操作，极大降低操作人员的操作强度，主要用于城镇高层建筑高空救援。
保障类	器材消防车		整车配备拉臂钩，可实现上装模块整装整卸。主要装备各类保障类器材，用于向灾害事故现场运送器材。
	供气消防车		整车装备高压空气压缩机、高压储气瓶组、防爆充气箱等装置，用于给空气呼吸器充气或给气动工具提供气源。
	宿营车		整车具备双侧扩展，配有 6-40 张床铺、卫生间及洗手池，可用于大型灾害事故现场的消防队员或指挥员夜间休息。
	运水车		整车能提供生活保障用水，罐体装有保温层，在一定外部环境温度下能保持水不结冰。
专勤类	抢险救援消防车		主要装备抢险救援器材、随车吊、绞盘和照明系统，用于在灾害及事故现场实施抢险救援。
	洗消消防车		整车配备化学洗消设备，用于特殊灾害事故现场的事故救援、人员洗消。
	通信指挥消防车		整车配套发电机、升降照明灯以及部分通信设备，主要应用于大型灾害事故现场的应急通信。
其他类	洗消消防车		整车配备化学洗消设备，用于特殊灾害事故现场的事故救援、人员洗消。
	通信指挥消防车		整车配套发电机、升降照明灯以及部分通信设备，主要应用于大型灾害事故现场的应急通信。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

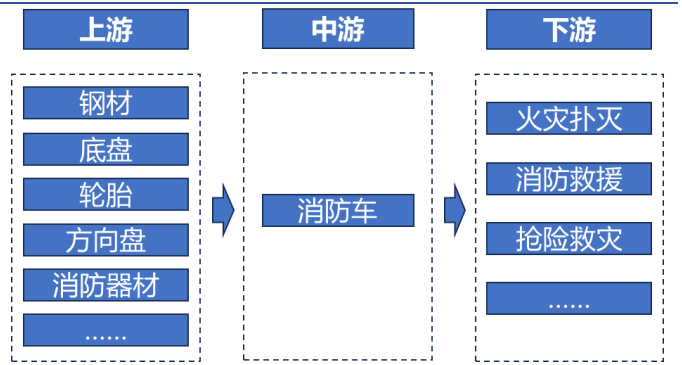
消防车，又称救火车，是根据需要面设计制造成适宜消防队员乘用、装备各类消防器材或灭火剂，供消防部队用于灭火、辅助灭火或消防救援的车辆。1) 消防车制造行业是公共安全与应急救援产业的重要组成部分，消防安全事业的发展水平，是体现一个国家和城市现代文明程度的重要标志。2) 消防车根据其功能特点，可以分为灭火消防车、举高消防车、专勤消防车、机场消防车和后援消防车五大类。3) 消防车行业上游主要为底盘、钢材、轮胎、仪表盘、方向盘、消防器材等零部件；中游为消防车行业；下游主要应用于火灾扑灭、消防救援、抢险救灾等场景。

图表 40: 消防车的分类及相关介绍

消防车的分类及介绍	分类	介绍
消防车的分类及介绍	灭火消防车	此类消防车可喷射灭火剂，独立扑救火灾，主要包括泵浦消防车、水罐消防车、泡沫消防车、高倍泡沫消防车、二氧化碳消防车、干粉消防车、泡沫-干粉联用消防车
	举高消防车	即装备举高和灭火装置可进行登高灭火或消防救援的消防车，主要包括云梯消防车、登高平台消防车、举高喷射消防车等
	专勤消防车	担负除灭火之外的某专项消防技术作业的消防车，主要包括通讯指挥消防车、照明消防车、抢险救援消防车、勘察消防车、排烟消防车、消防坦克等
	机场消防车	专用于处理飞机火灾事故，可在行驶中喷射灭火剂的灭火消防车。主要包括机场救援先导消防车、机场救援消防车等
	后援消防车	即向火场补充各类灭火剂或消防器材的消防车。主要包括器材消防车、供水消防车、救护消防车等

资料来源: 华经产业研究院, 信达证券研发中心

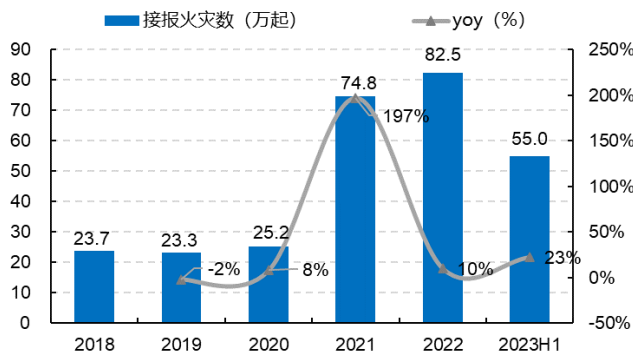
图表 41: 消防车行业产业链



资料来源: 华经产业研究院, 信达证券研发中心

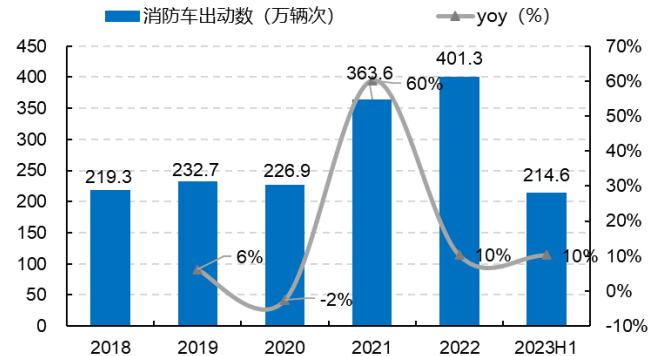
随着我国经济稳步发展、城镇化进程的推进，中国城镇人口与建筑物越来越密集，火灾等灾害的威胁持续升高。1) 据国家消防救援局数据，2018-2022年，全国接报火灾数自 23.7 万起增加到 82.5 万起，CAGR 为 36.5%；而消防车出动数自 219.3 万辆次增加到 401.3 万辆次，CAGR 为 16.3%。2) 国家高度重视消防安全产业发展，推动我国消防车行业不断发展进步。

图表 42: 2018-2023H1 全国接报火灾数 (万起)



资料来源: 国家消防救援局, 华经产业研究院, 信达证券研发中心

图表 43: 2018-2023H1 全国消防车出动数 (万辆次)



资料来源: 国家消防救援局, 华经产业研究院, 信达证券研发中心

“十四五”期间我国消防事业改革发展有望迎来历史机遇: 根据《“十四五”国家消防工作规划》, “十三五”末期, 我国建成消防站 7969 个, “十四五”期间我国消防事业核心指标包括: 1) 百万人单位火灾事故死亡率 ≤ 0.29 ; 2) 十万人拥有消防站 ≥ 0.74 个。

■ **我国消防站建设尚存较大缺口:** 1) 据新华社 2023 年 11 月 7 日消息, 我国消防救援站数量已经达到 9657 个; 2) 根据《中华人民共和国 2023 年国民经济和社会发展统计公报》, 2023 年末我国人口数量为 140967 万人, 若要满足“十万人拥有消防站 ≥ 0.74 个”的目标, 我国消防站数量至少应达到 10432 个, 因此, 我国消防站建设尚存缺口为 775 个。

■ **我国消防车仍存在较大缺口:** 1) 根据《城市消防站建设标准》, 城市消防一级站、二

级站、小型站、特勤/战勤保障站消防车数量应该达到5-7、2-4、2、8-11个。2) 乡镇消防队一级、二级消防队，乡镇志愿消防队的消防车数量应分别达到 2/1/1 个以上。3) 据新华社 2023 年 11 月 7 日消息，我国消防救援站数量已经达到 9657 个，据人民日报 2022 年 10 月 12 日消息，全国已成立 1.4 万余个乡镇街道消防站所，存量消防车数量已经达到 11.1 万辆。

- **我国消防车需求旺盛：我们认为，1) 现阶段我国消防站建设仍在持续进行中，消防车数量缺口较大，未来新建城市消防站、乡镇消防队牵引消防车需求；2) 我国存量消防车数量较大，未来逐年替换的需求亦在增加。**

图表 44：“十四五”国家消防工作规划-“十四五”核心指标

序号	指标内容	规划目标	属性
①	百万人单位火灾事故死亡率	≤0.29	预期性
②	十万人拥有消防站(个)	≥0.74	预期性
指标统计口径：①单位火灾事故指住宅以外所有场所（不含森林草原）火灾事故；②消防站指按照《城市消防站建设标准》建设的消防站（点）、场所，不涉及机构人员编制。			

资料来源：国家消防救援局，信达证券研发中心

图表 45：城市消防站&乡镇消防队消防车数量要求

消防站类别	消防站(队)类别	消防车数量(个)
城市消防站	一级站	5-7
	二级站	2-4
	小型站	2
	特勤站、战勤保障站	8-11
乡镇消防队	一级乡镇消防队	≥2
	二级乡镇消防队	≥1
	乡镇志愿消防队	≥1

资料来源：《城市消防站建设标准》，《乡镇消防队标准》，信达证券研发中心 *注：在条件允许的情况下，城市消防站建设标准中的车辆数应优先取上限值

3.3 移动医疗装备：市场拓展提速，有望成为公司业绩增长的新亮点

移动医疗装备是指在可移动平台上配置相应医疗仪器、设备满足移动医疗需求的装备。国内移动医疗服务行业尚处于发展期，移动医疗装备行业亦处于起始阶段，市场集中度较低。

- 自本世纪初起，移动医疗装备及服务开始进入了我国农村医疗服务体系，并受到了各级政府与社会的广泛重视，借助移动医疗装备，可以有效提升居民医疗服务的可及性。
- 2019年以前，传统的移动医疗装备承载平台以客车为主：如在体检车、献血车、救护车等领域，中通、宇通等客车厂商占据主要市场份额。
- 方舱类移动诊疗单元市场规模有望逐步扩大：1) 随着医疗和应急救援需求的变化、通讯技术的发展、车载设备小型化及稳定性提升，移动卒中单元、方舱式移动CT单元、移动生物安全实验室等产品已逐步受到市场认可。2) 行业市场集中度较低：江南航天、辽宁陆平、威海广泰、镇江康飞等厂家均是行业内有力的竞争者。

基于现有优势业务，公司不断拓展新领域，开发研制出全系列移动医疗保障装备和供氧系统，提供高端智能医疗装备整体解决方案。广泰医疗依托集团整体车辆技术改造、供氧制氧技术研发设计及高端智能装备的集成能力，以医疗领域专家团队指导为基础，专业的医学市场调研及分析为导向，通过信息化平台形成一系列高端智能医疗装备整体解决方案。

图表 46：公司移动医疗装备主要产品

主要产品	产品图示	主要用途
移动手术车		广泰手术车通过层流净化装置达到舱内环境万级净化标准，整车集成供氧、制氧系统，安装手术床、无影灯及其他手术专用仪器设备在应急情况下实施手术救援。
移动CT车		移动CT单元是将科室的CT移动到车上，可用于全身各系统疾病的影像诊断，同时根据不同医疗设备可以组合不同的医疗单元模块，满足不同场景下的医学需求。
移动生物安全实验室		符合我国生物安全三级实验室的标准要求。人、物独立流通，保证人员流通、物品流通的科学合理性。在发生突发性公共卫生事件情况下可快速运达指定地点，快速实施对可疑病原体的采集、培养、检验、检测作业。
制氧机		运用PSA分子筛制氧法等，进行氧气生产，为医疗机构、宾馆、酒店等多人吸氧场所提供氧气。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 47：应急医疗装备组成



资料来源：“广泰医疗”微信公众号，信达证券研发中心

现代移动医疗装备需求持续稳定增长：在互联网技术移动终端、大数据技术等带动下，积极解决快速医疗保障和调节医疗卫生分布不均，重点加强医疗资源下沉、医疗全覆盖、解决医疗资源最后一公里已经成为卫生事业发展的必然趋势。

- 2021年工信部等十部门印发的《“十四五”医疗装备产业发展规划》指出，“十三五”期间，我国医疗装备产业规模CAGR为11.8%，2020年市场规模达8400亿元。
- “十四五”期间要推动运用5G技术改造提升医疗卫生健康网络基础设施，开展智慧医疗健康装备和应用创新，推进远程问诊会诊，促进高端医疗资源下沉服务基层；拓展医疗装备服务链，推进居家社区及新型医疗装备。
- 《应急规划》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。

积极拥抱新兴市场，移动医疗装备业务有望成为公司新的增长极。

- **与中船海神签署战略合作协议：**1) 据广泰医疗公众号消息，2023年5月31日，威海广泰与中船海神（中国船舶旗下的医疗装备专业公司）举行了战略合作签约仪式，双方立足应急医学救援装备领域达成了长期、稳固的战略合作伙伴关系。2) **海神公司立足“军队卫勤装备”和“国家应急医学救援装备”两个领域：**努力构建“上得去、展得开、救得下、治得好”的现代战争卫勤保障新体系以及陆、海、空、天、潜、隧“六维一体”的“智能化、高机动、多功能、模块化”应急医学救援保障模式。

图表 48：中船海神威海广泰战略合作签约仪式



资料来源：“广泰医疗”微信公众号，信达证券研发中心

图表 49：项目中标结果公告



机电产品招标投标电子交易平台			
www.chinabidding.com			
公告信息：	采购项目 吉林大学中日联谊医院国家紧急医学救援基地野战医院车辆和帐篷采购项目		
名称	货物/设备/车辆/其他车辆		
采购单位	吉林大学中日联谊医院		
行政区域	吉林省	公告时间	2023年12月29日 09:03

资料来源：机电产品招标投标电子交易平台，信达证券研发中心

- **公司中标吉林国家紧急医学救援基地项目：**据机电产品招标投标电子交易平台信息，公司本次总中标金额达到 5451.97 万元。
- ◇ 据广泰医疗微信公众号 2024 年 2 月 22 日消息，广泰医疗成功中标吉林大学中日联谊医院国家紧急医学救援基地野战医院车辆和帐篷采购项目，将为该项目提高高质量的应急医疗车辆、方舱、帐篷等部署平台，并配合医院专业的救援队伍共同提升区域的紧急医学救援能力，推动陆海空多维立体联动救援，提升国际化救援能力。
- ◇ **我们认为，**作为国内紧急医学救援领域的先行者与综合解决方案的提供者，广泰医疗本次中标吉林国家紧急医学救援基地项目，或有利于公司进一步拓宽品牌影响力，未来移动医疗保障装备有望成为公司新的业绩增长点。

图表 50：吉林国家紧急医学救援基地项目主要标的信息

包	供应商名称	货物名称	货物品牌	货物型号	货物数量	货物单价	总价
01	威海广泰医疗科技有限公司	生活保障车；核辐射救援平台车；移动CT车；X光车；检验车；供电车；宿营车；防疫消杀车；制氧车；通信指挥车；手术车；多功能去污洗消车；重症监护车；负压救护车	广泰等（详见投标文件）	ZZ5326XXYN466GF1 K/长12070mm带拓展等（详见投标文件）	1批	4780000元等	42724500元
02	威海广泰医疗科技有限公司	病房帐篷；厕所方舱；门诊方舱；通道帐篷；帐篷保障方舱	上海策雨等（详见投标文件）	定制，长8000*宽6000*高3000mm等（详见投标文件）	1批	232800元	11795200元

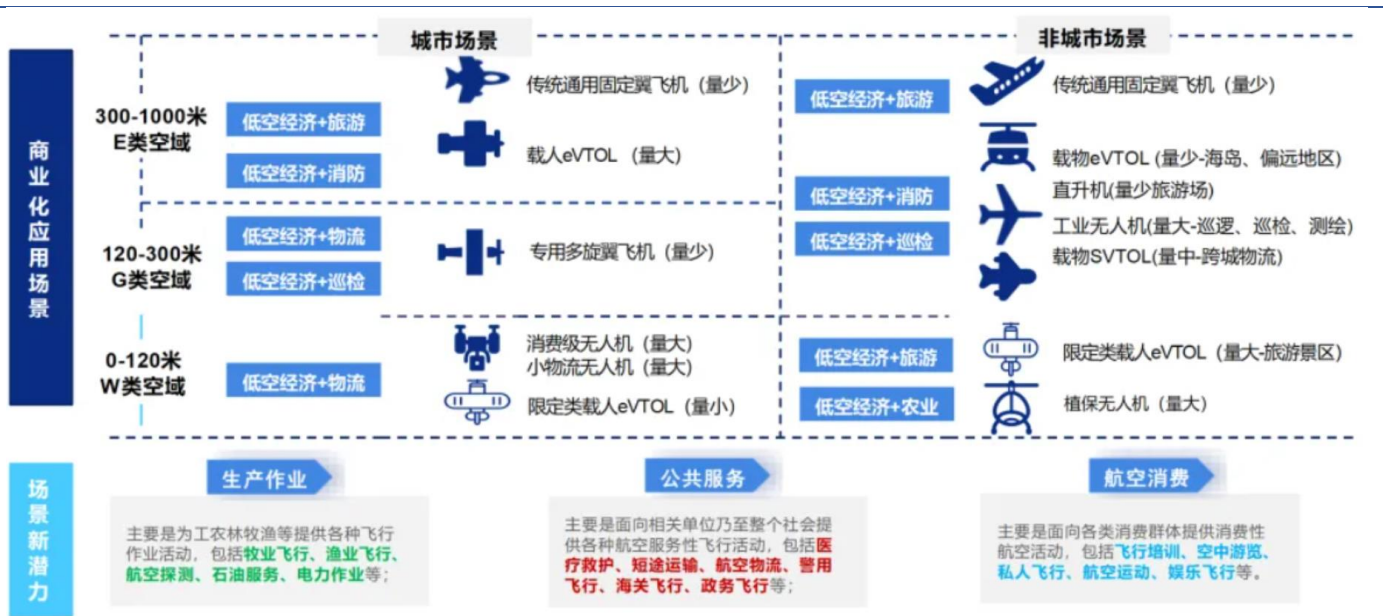
资料来源：机电产品招标投标电子交易平台，信达证券研发中心

3.4 无人机装备：与应急救援装备互为补充，有望受益于低空经济发展浪潮

低空经济首次写入政府工作报告，有望成为国民经济发展新引擎：2024年3月5日，国务院总理李强作政府工作报告时提出，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。

- **低空经济定义与范畴：**据央视网介绍，1) 低空经济是以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态，由低空制造产业、低空飞行产业、低空保障产业和综合服务产业构成。2) 低空经济广泛体现在第一、二、三产业之中，涵盖了农林作业、旅游、搜救等领域，具体的航空器包括直升机、无人机、热气球等，其中，无人机的制造与应用是低空经济的重要组成部分。
- **低空领域的主要产品包括：**eVTOL（电动垂直起降飞行器）、无人机（消费级、工业级）、直升机、传统固定翼飞机等。
- **低空经济引领万亿市场空间：**据新华网消息，1) 截至2023年底，我国通航企业达689家，在册通用航空器3173架，通用机场451个，全年作业飞行135.7万小时。2) 2023年我国低空经济规模超5000亿元，2030年有望达到2万亿元。
- **政策环境逐步完善：**近年来，国家层面相继出台《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》等政策，在国家层面对无人驾驶航空器从设计生产到运行使用，进行全链条规范化管理，多个部委和地方相继出台配套政策，全面推动无人机产业发展。

图表 51：低空经济商业化应用场景



资料来源：帆陌飞保，信达证券研发中心

应急救援建设对无人机需求迫切：《“十四五”应急救援力量建设规划》要求，加快实施应急救援航空体系建设方案，完成进口大型固定翼灭火机引进、国产固定翼大飞机改装，大型无人机配备等重点项目，完善运行管理条件和机制，加快实现灭火大飞机破题。

公司已成功开发多个系列固定翼无人机，市场空间广阔：1) 公司无人机产品是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。2) 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，该型无人机可以与应急救援保障装备业务协同发展，是应急救援手段的重要补充。

- 公司子公司全华时代是专业从事无人机研发、生产、销售、服务及培训的高新技术企业：全华时代致力于固定翼、多旋翼、直升机、系留平台等近 20 款工业无人飞行器的设计开发，具有丰富的技术储备与经验积淀。
- 2021 年公司设立广泰航空，主要从事高端大型无人机及工业级应急救援无人机的研制开发。其中，应急救援无人机可以与应急救援保障装备业务协同发展，是应急救援手段的重要补充，填补了国内相关机型的空白。
- 我们认为，公司无人机业务可以与应急救援装备业务协同发展，在低空经济发展浪潮中，有望为公司开辟新市场，带来发展新机遇。

图表 52：全华时代主要无人机装备产品

系列	图片	功能特点
旋翼机系列		针对公安、消防等领域客户，全华时代推出哨兵等多旋翼无人机。多旋翼无人机对起降场地要求低、便于携带，响应迅速，支持自主起降、定点悬停、一键返航、断电保护，可选配挂载不同类型的功能云台设备，满足不同的作业任务需要。（云台设备采取通用标准设计，可快速拆装。）
猎鹰无人机系列		猎鹰无人机系列包括油动猎鹰与垂直起降式猎鹰，是全华时代自主研发设计的固定翼无人机，机体由全复合材料制作而成，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。
飞控系统		全华时代自主研发工业级固定翼飞控系统、旋翼飞控系统并提供专业的技术支持服务，飞控产品经过适配多款机型反复飞行验证，功能强大、接口丰富、可靠性高、操作简单、应用灵活。
回收伞		回收伞为十字回收伞，结构简单、折叠方便、易于开伞。主要采用高强度锦丝绸伞布制作而成，具备高强抗拉和抗撕裂能力，重量轻，防灼伤、性能可靠。载重和落地速度可根据需要设计生产。

资料来源：威海广泰官网，信达证券研发中心

4 盈利预测与投资建议

4.1 核心假设与盈利预测

主营业务收入：按照产品类型，公司主营业务可划分为消防设备、空港地面设备、消防报警设备、其他设备四大业务。我们通过主营构成产品拆分，预测公司 2023-2025 年 3 年的主营业务收入：

- **消防设备：**随着我国应急救援建设的持续推进、宏观经济的恢复，下游消防设备需求有望持续提升，公司持续推出高端消防设备，发展前景良好，我们预计公司 2023-2025 年该业务收入增速为 22%/25%/26%。
- **空港地面设备：**随着民航运输业的复苏，下游机场、航空公司对空港设备的需求有望转暖；随着海外市场的持续开拓，公司空港地面设备的市场天花板持续打开。我们预计 2023-2025 年该业务收入增速为 2%/40%/35%。
- **消防报警设备：**伴随房地产业发展企稳，我们预计 2023-2025 年该业务收入增速为 5%/5%/5%。
- **其他设备：**随着应急医疗力量和医疗救援基地的建设，移动医疗装备需求有望增加，我们预计 2023-2025 年该业务收入增速为-20%/20%/20%。

销售毛利率的假设：1) 受益于公司管理效率的提升和规模效应，公司 2020-2022 年毛利率从 31.8% 升至 33.1%。2) 但由于受疫情影响，航空运输业需求萎缩，我们预计 2023 年公司毛利率下降至 26.6%。3) 我们认为，随着国内航空运输业需求恢复、公司产品出海提速，未来公司各项业务毛利率或稳中有升，预计 2024-2025 年公司毛利率为 31.8%/33.4%。

费用情况：我们假设公司 2023-2025 年管理费用率分别为 7.7%/7.3%/7.1%；研发费用率分别为 7.05%/7%/6.9%；销售费用率分别为 5%/4.9%/4.8%。

4.2 公司估值

我们认为，威海广泰是国内稀缺的空港装备和应急救援装备龙头，有望受益于国内民航需求恢复和产品出海提速。公司坚持自主创新，30 年如一日的技术积累奠定了公司的竞争优势；公司推动可转债募投项目建设，新产能有望为公司成长提供新动能。A 股与公司业务内容相似的企业有中集集团、海伦哲、国安达等。

PE 估值法：市场担心公司长远的成长空间，但我们认为，1) 国内民航业正处黄金发展期，市场天花板言之尚早，而公司产品谱系全、服务好、技术领先，龙头地位稳固；2) 公司坚持国际化战略，已与国际领先的地服、租赁公司深度合作，产品出海有望提速，市场天花板或迎质的飞跃，全球市场份额有望持续提升。

根据核心假设，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别 24.1/30.75/38.19 亿元，CAGR 为 25.9%；归母净利润分别为 1.55/3.2/4.33 亿元，CAGR 为 67%；EPS 分别为 0.29/0.6/0.81 元。

基于 2024 年 iFinD 业绩一致性预期数据，预测行业平均值为 20 倍 PE，考虑威海广泰业务覆盖全面性和稀缺性及估值修复的预期空间，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 53: 可比公司相对估值比较

代码	公司名称	收盘价	EPS					PE			
		2024/3/14	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
000039	中集集团	8.67	0.57	0.10	0.47	0.66	15	83	18	13	
300201	海伦哲	4.63	0.07	0.21	0.27	0.36	66	22	17	13	
300902	国安达	30.16	0.12	0.57	1.17	1.93	251	53	26	16	
平均数			-				111	53	20	14	
中位数			-				66	53	18	13	
002111	威海广泰*	9.00	0.45	0.29	0.60	0.81	20	31	15	11	

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心, 注: *为信达证券研发中心预测, 其余为 iFinD 一致预期

图表 54: 2023-2025 年公司主营业务收入拆分与预测

分项收入预测	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
消防设备 (亿元)	11.07	11.96	9.52	10.09	11.60	12.76
YoY (%)	45%	8%	-20%	6.0%	15.0%	10.0%
成本 (亿元)	8.88	9.59	6.96	7.87	8.70	9.45
毛利 (亿元)	2.19	2.37	2.56	2.22	2.90	3.32
毛利率 (%)	19.7%	19.8%	26.9%	22.0%	25.0%	26.0%
收入占比 (%)	37.3%	38.8%	40.6%	41.9%	37.7%	33.4%
毛利占比 (%)	23.1%	23.1%	33.0%	34.6%	29.7%	26.0%
空港地面设备 (亿元)	14.97	16.17	12.07	12.31	17.24	23.27
YoY (%)	17%	8%	-25%	2.0%	40.0%	35.0%
成本 (亿元)	9.05	8.91	7.36	8.50	10.77	14.31
毛利 (亿元)	5.92	7.26	4.71	3.82	6.46	8.96
毛利率 (%)	39.6%	44.9%	39.0%	31.0%	37.5%	38.5%
收入占比 (%)	50.5%	52.5%	51.5%	51.1%	56.1%	60.9%
毛利占比 (%)	62.7%	70.9%	60.6%	59.5%	66.1%	70.3%
消防报警设备 (亿元)	1.55	1.32	0.80	0.84	0.88	0.92
YoY (%)	-4%	-14%	-40%	5.0%	5.0%	5.0%
成本 (亿元)	0.93	1.02	0.64	0.68	0.72	0.77
毛利 (亿元)	0.61	0.31	0.16	0.16	0.16	0.16
毛利率 (%)	39.6%	23.2%	19.9%	19.0%	18.0%	17.0%
收入占比 (%)	5.2%	4.3%	3.4%	3.5%	2.9%	2.4%
毛利占比 (%)	6.5%	3.0%	2.0%	2.5%	1.6%	1.2%
其他设备 (亿元)	2.07	1.34	1.07	0.86	1.03	1.23
YoY (%)	-26%	-35%	-20%	-20.0%	20.0%	20.0%
成本 (亿元)	1.35	0.86	0.73	0.64	0.77	0.92
毛利 (亿元)	0.72	0.31	0.34	0.21	0.26	0.31
毛利率 (%)	34.9%	23.4%	32.0%	25.0%	25.2%	25.4%
收入占比 (%)	7.0%	4.3%	4.6%	3.6%	3.3%	3.2%
毛利占比 (%)	7.6%	3.0%	4.4%	3.3%	2.6%	2.5%
总营业收入 (亿元)	29.65	30.79	23.46	24.10	30.75	38.19
YoY (%)	19%	4%	-24%	2.7%	27.6%	24.2%
成本 (亿元)	20.21	20.37	15.69	17.69	20.97	25.44
毛利 (亿元)	9.44	10.25	7.77	6.41	9.78	12.75
毛利率 (%)	31.8%	33.3%	33.1%	26.6%	31.8%	33.4%
收入占比 (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%
毛利占比 (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

5 风险提示

1) 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。

2) 产品出海不及预期风险: 公司产品在出海过程中, 面临国际空港设备巨头的竞争, 同时较为依赖合作方的渠道优势, 若未来公司产品出海不及预期, 则有可能对公司未来营收规模的增长带来不确定性。

3) 商誉减值风险: 公司商誉的账面价值为 7,190.23 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。

图表：公司财务数据

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	36.83	37.36	50.35	49.42	53.69	
货币资金	6.97	5.77	16.42	9.61	6.62	
应收票据	0.09	0.00	0.07	0.06	0.07	
应收账款	14.81	15.21	16.73	19.79	23.87	
预付账款	0.90	1.95	1.50	1.91	2.41	
存货	12.52	12.58	14.00	16.05	18.38	
其他	1.54	1.85	1.63	1.99	2.35	
非流动资产	16.07	16.79	17.62	20.23	22.61	
长期股权投资	1.44	0.83	0.67	0.46	0.19	
固定资产(合计)	8.97	8.87	9.94	11.57	13.45	
无形资产	2.08	2.02	2.12	2.21	2.28	
其他	3.57	5.07	4.89	6.00	6.69	
资产总计	52.90	54.15	67.97	69.65	76.31	
流动负债	19.19	21.25	23.99	23.06	25.15	
短期借款	5.91	8.78	10.98	7.48	5.98	
应付票据	4.06	2.86	3.49	4.04	4.90	
应付账款	3.45	2.85	3.15	3.73	4.55	
其他	5.76	6.76	6.36	7.81	9.73	
非流动负债	1.69	2.22	11.79	11.84	11.90	
长期借款	0.00	0.17	2.73	2.78	2.84	
其他	1.69	2.05	9.06	9.06	9.06	
负债合计	20.88	23.48	35.78	34.91	37.06	
少数股东权益	0.50	0.44	0.41	0.51	0.69	
归属母公司股东权益	31.52	30.23	31.77	34.24	38.56	
负债和股东权益	52.90	54.15	67.97	69.65	76.31	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	30.79	23.46	24.10	30.75	38.19	
同比(%)	3.8%	-23.8%	2.7%	27.6%	24.2%	
归属母公司净利润	0.51	2.40	1.55	3.20	4.33	
同比(%)	-86.6%	368.5	-35.4%	106.4%	35.1%	
毛利率(%)	33.8%	33.1%	26.6%	31.8%	33.4%	
ROE%	1.6%	7.9%	4.9%	9.3%	11.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.10	0.45	0.29	0.60	0.81	
P/E	93.86	20.03	31.01	15.03	11.12	
P/B	1.53	1.59	1.51	1.40	1.25	
EV/EBITDA	12.85	14.43	17.91	11.05	8.69	

资料来源: WIND, 信达证券研发中心

利润表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	30.79	23.46	24.10	30.75	38.19	
营业成本	20.37	15.69	17.69	20.97	25.44	
营业税金及附加	0.31	0.22	0.23	0.30	0.37	
销售费用	1.70	1.18	1.20	1.51	1.83	
管理费用	1.90	1.84	1.86	2.24	2.71	
研发费用	2.02	1.67	1.70	2.15	2.64	
财务费用	0.04	0.20	0.27	0.20	0.22	
减值损失合计	-3.65	-0.30	-0.05	0.00	0.00	
投资净收益	0.18	0.10	0.12	0.15	0.18	
其他	0.01	0.24	0.58	0.31	0.04	
营业利润	0.99	2.71	1.80	3.84	5.20	
营业外收支	-0.04	-0.06	-0.07	-0.08	-0.07	
利润总额	0.95	2.65	1.73	3.76	5.13	
所得税	0.45	0.30	0.21	0.46	0.63	
净利润	0.51	2.35	1.52	3.30	4.51	
少数股东损益	-0.01	-0.05	-0.03	0.10	0.18	
归属母公司净利	0.51	2.40	1.55	3.20	4.33	
EBITDA	5.01	3.92	2.93	5.05	6.60	
EPS(当年)(元)	0.09	0.45	0.29	0.60	0.81	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-2.92	1.65	0.92	1.38	2.27	
净利润	0.51	2.35	1.52	3.30	4.51	
折旧摊销	0.72	0.81	0.93	1.08	1.24	
财务费用	0.08	0.23	0.31	0.37	0.32	
投资损失	-0.20	-0.10	-0.18	-0.10	-0.12	
营运资金变动	-7.99	-2.42	-1.79	-3.29	-3.68	
其它	3.94	0.78	0.07	0.08	0.07	
投资活动现金流	3.40	-0.96	-1.72	-3.63	-3.50	
资本支出	-1.77	-1.73	-1.96	-3.98	-3.93	
长期投资	-0.35	0.95	0.14	0.20	0.25	
其他	5.52	-0.18	0.09	0.15	0.18	
筹资活动现金流	-0.61	-2.13	11.44	-4.56	-1.76	
吸收投资	0.16	0.18	-0.01	-0.74	0.00	
借款	13.11	13.85	4.76	-3.45	-1.44	
支付利息或股息	-1.77	-2.07	-0.31	-0.37	-0.32	
现金流净增加额	-0.15	-1.41	10.65	-6.80	-2.99	

研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 10 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500524010001)，信达证券军工&中小盘分析师，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC 注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5 年产业工作经验。2021 年 11 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。