

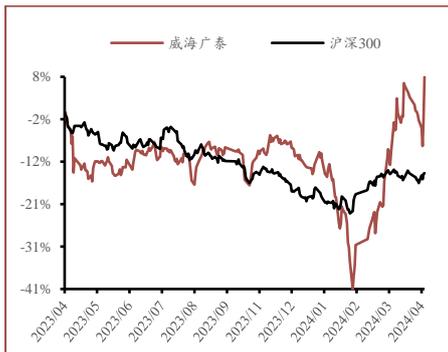
## 内供外需带动发展，空港龙头扬帆起航

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)

基本数据	2024-04-18
收盘价(元)	11.11
流通股本(亿股)	4.77
每股净资产(元)	5.60
总股本(亿股)	5.34

最近12月市场表现



分析师 余炜超

SAC证书编号: S0160522080002

shewc@ctsec.com

相关报告

### 核心观点

- ❖ **坚持“双主业”定位，确立空港装备领先地位：**空港装备产业、应急救援装备双产业发展，空港装备板块是公司实力最强、成熟度最高的产业板块，涵盖飞机所需的全部机场地面装备，部分主导产品市占率达50%以上。公司在2018年到2021年营收与利润都稳步增长，总营收CAGR达到12.08%，净利润维持在10%左右的较高水平。公司对于自身未来的发展充满信心，已于2023年发行可转债7亿元用于进一步提升产能。
- ❖ **民航回暖为空港装备的再度繁荣奠定基础：**疫情后，民航市场已经逐步升温，2023年飞机起降架次已回升至986万架次，达到疫情前2019年1166万架次的85%。2024年春运期间，民航数据已经恢复到疫情前的水平，航空事业的回暖促进了空港设备企业的进一步发展。
- ❖ **电动替代带来新方向，交出亮眼“出海”成绩单：**公司自2009年开始电动化研发，至今空港装备已经实现全系列电动化。并且公司与海外前五的地服公司以及全球最大的租赁公司TCR都建立了深厚的联系：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，并与TCR签订了高达8亿元，长达三年的框架协议，为公司产品带来强劲的竞争力。
- ❖ **应急救援装备多点开花，带来新的增长机遇：**自2018年至今，公司应急救援装备占比超过45%，其中负责消防救援装备的子公司中卓时代已获得中国消防协会的AAA认证；国家也加大了应急救援领域的投入，推出了包括万亿超长期国债、以旧换新等一系列政策。在提前增发的第三批国债项目中，自然灾害应急能力提升工程补助资金达585亿元。
- ❖ **投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现营业收入分别为24.03/31.09/35.50亿元，归母净利润分别为1.29/3.13/4.07亿元，对应PE分别为46.09/18.94/14.60倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**产品销售不及预期；国内外政策影响；市场竞争加剧的影响

**盈利预测：**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3241	2346	2403	3109	3550
收入增长率(%)	9.31	-27.62	2.43	29.37	14.19
归母净利润(百万元)	64	240	129	313	407
净利润增长率(%)	-83.30	275.35	-46.34	143.34	29.71
EPS(元/股)	0.12	0.45	0.24	0.59	0.76
PE	102.00	22.16	46.09	18.94	14.60
ROE(%)	1.99	7.94	4.20	9.90	11.84
PB	2.03	1.76	1.94	1.87	1.73

数据来源：iFind数据，财通证券研究所(以2024年04月18日收盘价计算)

## 内容目录

1	逐梦国产替代 30 年，空港装备龙头企业.....	5
1.1	空港装备以及应急救援装备方面的龙头企业.....	5
1.2	两大里程碑与多个子公司收购共同促进公司发展.....	5
1.3	公司股权状态稳定，五大子公司各司其职.....	6
1.3.1	股权状态稳定，可转债加码产能发展.....	6
1.3.2	子公司各司其职，为公司带来全方位的发展.....	7
1.4	公司两大主业共促营收新高，疫情前 CAGR 达到 12.08% .....	7
2	空港装备市场分散，公司产品具有强劲竞争力.....	10
2.1	比较高的行业壁垒与分散化的市场凸显公司行业竞争力.....	10
2.2	公司自身实力强劲，空港装备产品种类齐全.....	12
3	市场恢复与有利政策提出加速空港设备业绩增长.....	13
3.1	民航市场恢复态势显著，下游财务状况回暖引领新增长.....	13
3.2	最新政策出台：空港装备市场再添两大助力.....	14
4	多方借力打开国际市场.....	15
4.1	顺应市场趋势，公司电动化产品全球瞩目.....	15
4.2	国际展会表现出色，吸引大量潜在客户.....	16
4.3	与全球领先的地服和租赁公司合作，加速进军海外市场.....	17
4.4	针对海外客户“高端客户试用+销售”的新方案.....	19
5	应急救援装备多点开花，预计带来新增量.....	19
5.1	消防救援装备.....	19
5.1.1	子公司中卓时代国内领先，多个产品具备显著优势.....	19
5.1.2	万亿超长期特别国债助力应急产品发展.....	20
5.2	智慧城市建设让消防报警装备充分受益.....	21
5.3	战略培育移动医疗板块，积极响应国家政策需求.....	22
5.4	军民两用无人机共同领航公司无人机事业.....	22
6	盈利预测.....	23
7	公司估值.....	24
8	风险提示.....	25

## 图表目录

图 1. 空港装备实现产品全覆盖，四大模块支撑应急救援平台搭建.....	5
图 2. 阶段式建设引导公司完成从追随者到引领者的身份转变.....	6
图 3. 截至 2024 年 2 月 5 日，公司股权分布状态.....	6
图 4. 多个子公司各司其职，为公司产业添砖加瓦.....	7
图 5. 2018-2021 年公司净利率维持在 10%左右，营收 CAGR 可达 12.08%.....	8
图 6. 公司总营收以及营收增速与同行业其他公司对比（亿元）.....	8
图 7. 空港装备与消防装备为主要收入来源（亿元）.....	9
图 8. 公司空港装备毛利率高于中集天达.....	9
图 9. 公司整体业务毛利率在可比公司中处于较高水平.....	9
图 10. 2019-2022 销售费用降低（亿元）.....	10
图 11. 公司重视研发投入.....	10
图 12. 研发费用率在同行业中属于领先水平.....	10
图 13. 空港装备进入壁垒较高.....	11
图 14. 空港装备产业可分为 PBB 与 GSE 两大部分,GSE 市场比较分散.....	11
图 15. 2022 年全球主要机场摆渡车厂商排名.....	12
图 16. 2022 年全球前 11 全电动飞机牵引车厂商排名.....	12
图 17. 空港装备领域多个产品种类为客户提供全套解决方案.....	12
图 18. 公司优秀的售后服务团队，35 个事业部及分子公司遍布全国.....	13
图 19. 民航起降架次回升，2023 年已恢复至疫情前起降架次的 85%.....	13
图 20. 十四五规划保障下游市场需求增加.....	14
图 21. 民航两阶段发展目标为空港事业发展保驾护航.....	15
图 22. 公司交付给江北机场的空侧电动汽车智能充换电站.....	15
图 23. 公司虎跃纯电动电源车驶出国门，开拓欧洲市场.....	16
图 24. 公司参加东南亚国际机场设备展.....	16
图 25. Swissport 客户网络遍布全球，服务范围覆盖全球 287 个机场.....	17
图 26. TCR 与公司初步达成高达 8 亿元的订单.....	18
图 27. TCR 代表团再度参观威海广泰工厂，加深合作关系.....	18
图 28. 公司消防救援装备布局.....	19
图 29. 消防车 2018-2022 年市场需求稳中有升，2022 年市场规模近 60 亿元.....	20
图 30. 公司消防报警装备产品种类齐全，为智慧城市提供解决方案.....	21

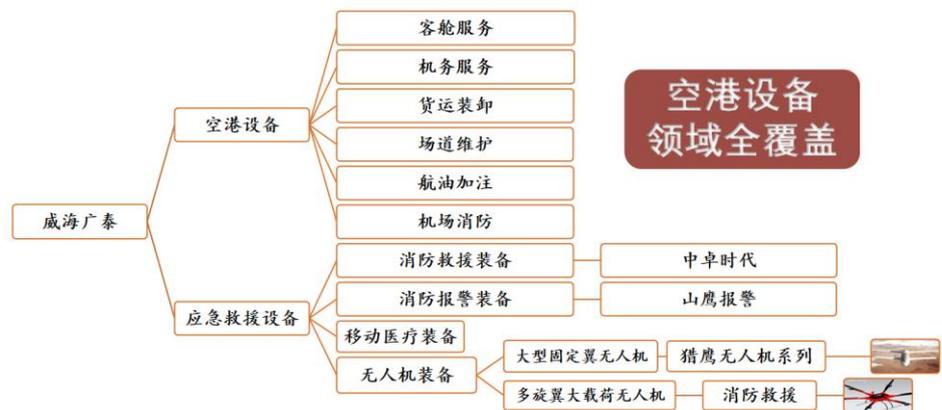
图 31. 报警器市场规模逐步增加，2020 年民用火灾报警市场规模已达 67 亿元 .....	21
图 32. 公司移动医疗装备布局.....	22
图 33. 公司无人机装备图样.....	23
表 1. 公司可转债募资投向.....	7
表 2. 公司业务拆分.....	24
表 3. 可比公司估值表.....	25

## 1 逐梦国产替代 30 年，空港装备龙头企业

### 1.1 空港装备以及应急救援装备方面的龙头企业

威海广泰创办于 1991 年，并于 2007 年 1 月在深圳证券交易所上市（证券代码 002111）；坚持空港装备产业、应急救援装备产业的“双主业”定位。空港装备板块是公司目前实力最强、成熟度最高的产业板块，拥有行业唯一的国家空港地面设备工程技术研究中心，涵盖飞机所需的全部机场地面装备。并且公司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。应急救援板块多点开花，在国内的四个细分市场——消防救援装备、消防报警装备、移动医疗装备及无人机装备，均取得了显著进展。

图1.空港装备实现产品全覆盖，四大模块支撑应急救援平台搭建



数据来源：公司年报、财通证券研究所

### 1.2 两大里程碑与多个子公司收购共同促进公司发展

第一个里程碑：1993 年，总建筑面积 4000 余平方米的厂房投入使用，公司产能大幅提升；

第二个里程碑：2007 年在深圳交易所成功上市；

随后公司就开始全产线的宏大布局，2010 年至 2022 年收购并成立多子公司负责应急救援下分市场以及售后服务等领域的研发生产与销售；自此，公司新的服务平台已基本搭建完成。

图2.阶段式建设引导公司完成从追随者到引领者的身份转变



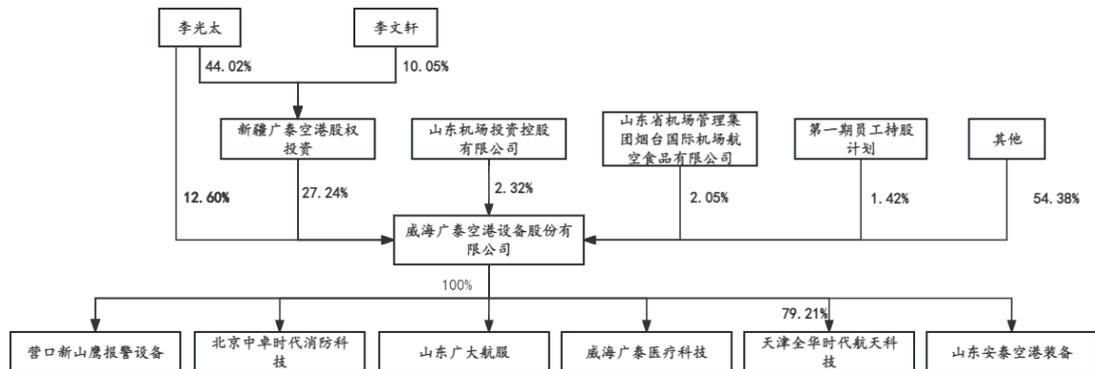
数据来源：公司官网、财通证券研究所

### 1.3 公司股权状态稳定，五大子公司各司其职

#### 1.3.1 股权状态稳定，可转债加码产能发展

公司的股权状态比较稳定，新疆广泰空港股权投资有限合伙企业持有 27.24% 股份，是公司的第一大股东；实际控制人李光太与李文轩为父子关系，李光太直接持有公司 12.60% 股份。李光太、李文轩父子，直接、间接控制公司 39.84% 股份。

图3.截至 2024 年 2 月 5 日，公司股权分布状态



数据来源：iFind 数据库、财通证券研究所

公司于 2023 年 10 月 18 日发行可转债，募集 7 亿元，主要用于增加空港装备以及高端应急救援装备的产能；该可转债项目采取优先配售与网上发行同步进行的发行方式，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%，其转股期自可转债发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日即 2029 年 10 月 18 日止。

表1.公司可转债募资投向

项目名称	计划总投资 (万元)	计划投入募资 (万元)	已投入募资 (万元)	详情
应急救援保障装备生产基地项目(一期)	56,783.92	44,879.39	9,606.06	建设期为30个月,预计建成后达产年将实现年产 <b>520台</b> 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	12,152.13	9,371.06	1,749.83	建设期12个月,旨在加强自动化建设,提高已有空港装备生产线生产效率;项目建成达产时,将实现 <b>新增95台</b> 空港装备的生产能力;
补充流动资金	15,749.55	15,749.55	0.00	——

数据来源:公司公告、财通证券研究所

### 1.3.2 子公司各司其职,为公司带来全方位的发展

公司除了空港设备的生产外,其他产业线基本都由一个或多个子公司负责,各子公司之间分工明确:

山东广大航服(100%):主要负责公司产品的维修与售后,有强大的售后团队;

北京中卓时代(100%):承揽公司厢房救援设备尤其是消防车的生产与研发;

营口新山鹰报警设备(100%):电力报警系统全国领先;

天津全华时代(79.21%)与威海广泰航空(100%):共同承担无人机的研发与制造,威海广泰航空主打民用高端救援无人机的研发工作;

威海广泰医疗科技(100%):为公司的新兴产业移动医疗装备带来新生力量。

图4.多个子公司各司其职,为公司产业添砖加瓦

### 产品中心

拥有15家子公司,员工2200余人,

目前公司产品已销售到亚、欧、非、南美洲和大洋洲等65个国家和地区。

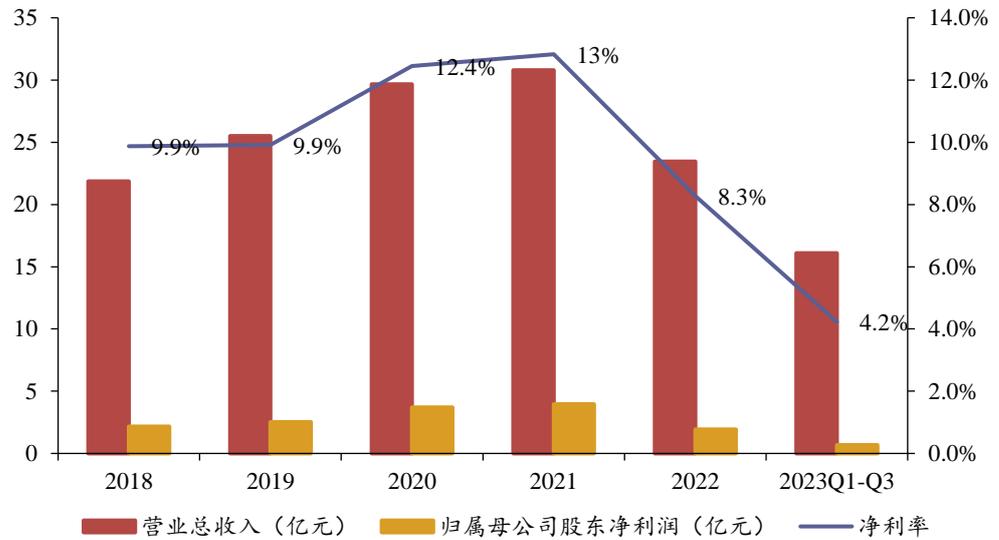


数据来源:公司官网、财通证券研究所

## 1.4 公司两大主业共促营收新高,疫情前 CAGR 达到 12.08%

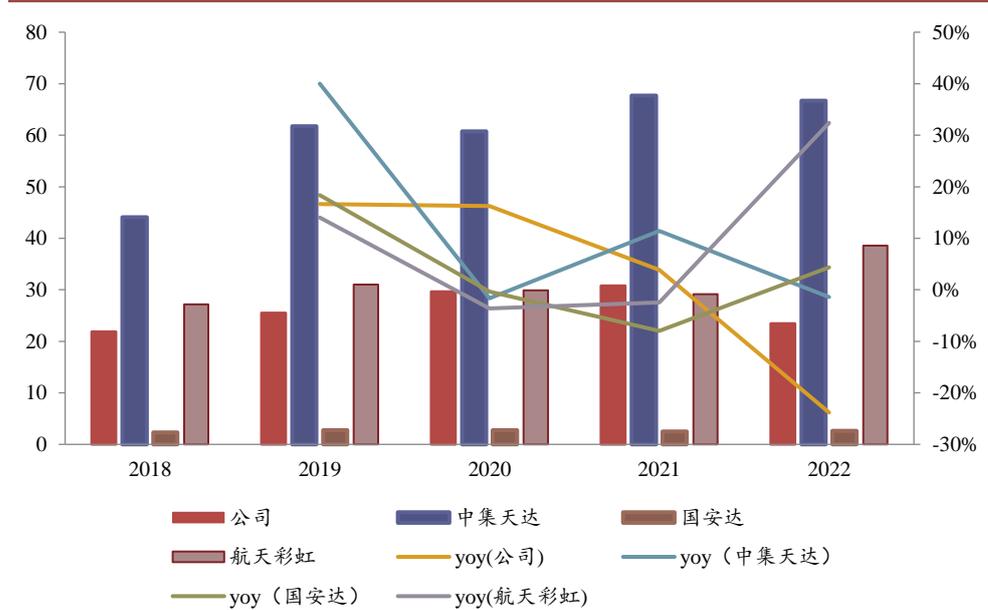
2018—2021年,公司营业总收入逐年增长,从2018年的21.87亿增长到2021年的30.79亿,CAGR为12.08%,与此同时,净利润也随之增长,净利率逐年升高,其中2021年年报中数据如果扣除计提商誉减值准备与军品审价的影响,归属于母公司股东的净利润为4.44亿元,同比增长15.85%。与同行业相比,公司2019-2021年营收增速都处于较高水平,但自2022年,由于公司空港装备业务下游航空市场受到疫情的影响,财务压力增加,需求紧缩,导致公司的总营收与净利润都呈现了不同程度的下滑,不过,随着民航市场的稳步复苏,公司的业务有望逐步增长。

图5.2018-2021年公司净利率维持在10%左右，营收CAGR可达12.08%



数据来源：iFind 数据库、财通证券研究所

图6.公司总营收以及营收增速与同行业其他公司对比 (亿元)



数据来源：iFind 数据库、财通证券研究所

公司坚持双主业的产品定位，营收主要依靠空港装备以及消防救援装备这两大模块，这两部分业务常年占公司总营收的80%以上。从营收能力上看，公司空港装备毛利率高于廊桥龙头制造商中集天达，整体毛利率稳定在行业中的较高水平。

图7.空港装备与消防装备为主要收入来源（亿元）

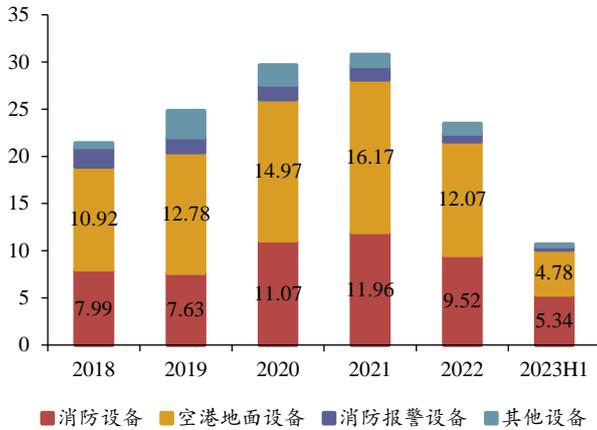
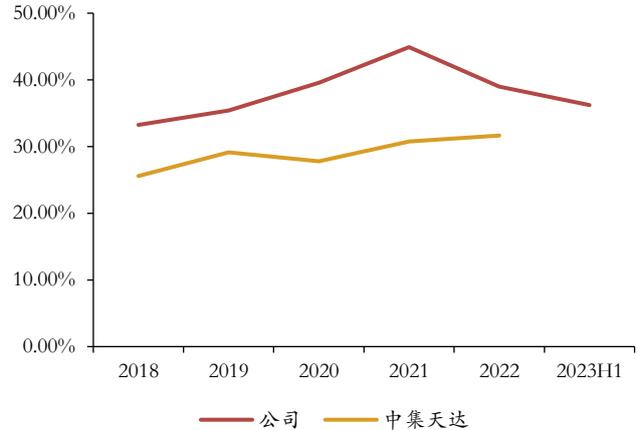


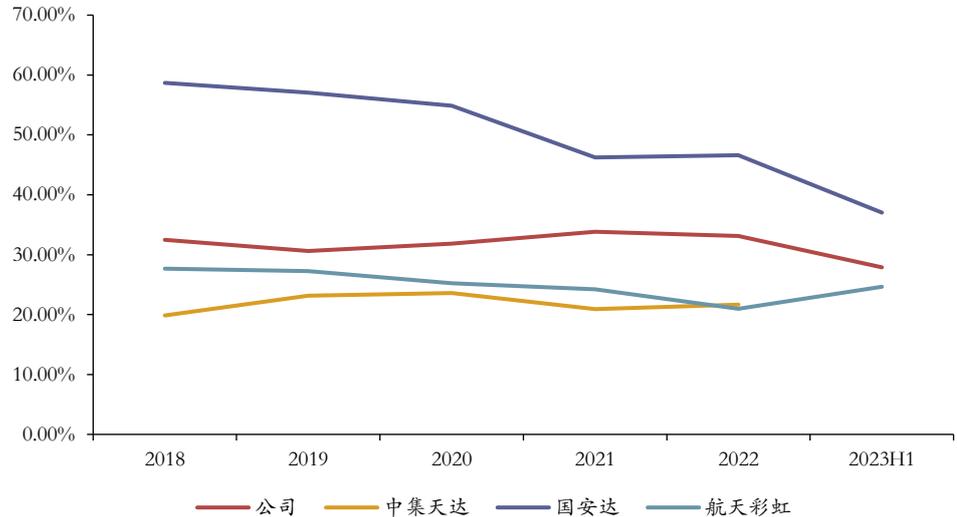
图8.公司空港装备毛利率高于中集天达



数据来源：iFind 数据库、财通证券研究所

数据来源：iFind 数据库、财通证券研究所

图9.公司整体业务毛利率在可比公司中处于较高水平

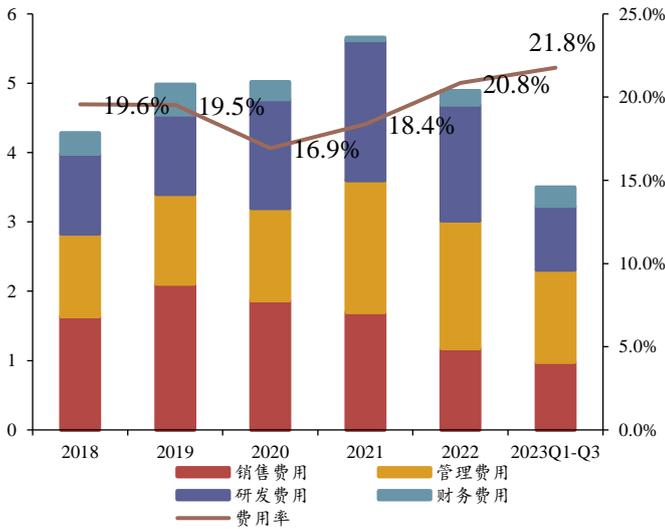


数据来源：iFind 数据库（其中航天彩虹为 2023 年年报数据）、财通证券研究所

在费用方面，自 2019 年以来，受公司销售方式改变，逐步增加代理商的影响，销售费用逐步下滑；但整体的费用率大致稳定在 18% 到 20% 的水平。

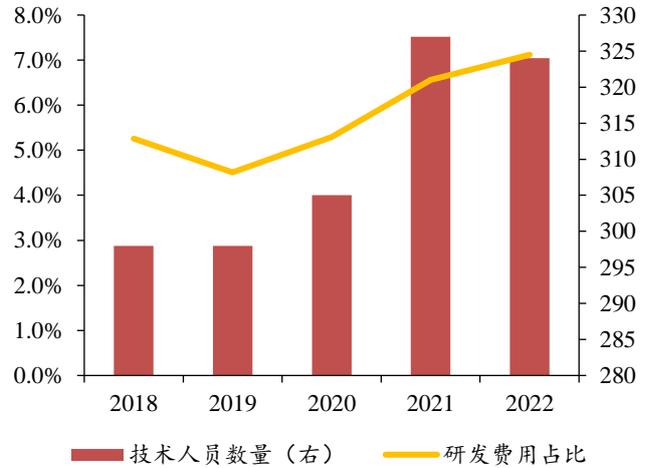
公司之所以可以在壁垒如此之高的行业中占据一席之地，主要是依靠其强大的研发能力，虽然 2022 年研发费用总额有所减少，但是研发费用率已增长至 7.1%，总额减少系当年业绩下滑所致，公司整体研发费用率在行业中处于较高水平。研发人员团队也在不断扩容，目前公司拥有技术研发人员 331 人，占公司总人数的 11.80%，涵盖机械、电气、液压、飞控、信息智能等全部装备制造所需专业人才，学科专业齐全，并且拥有享受国务院津贴工程师 2 名。

图10.2019-2022 销售费用降低（亿元）



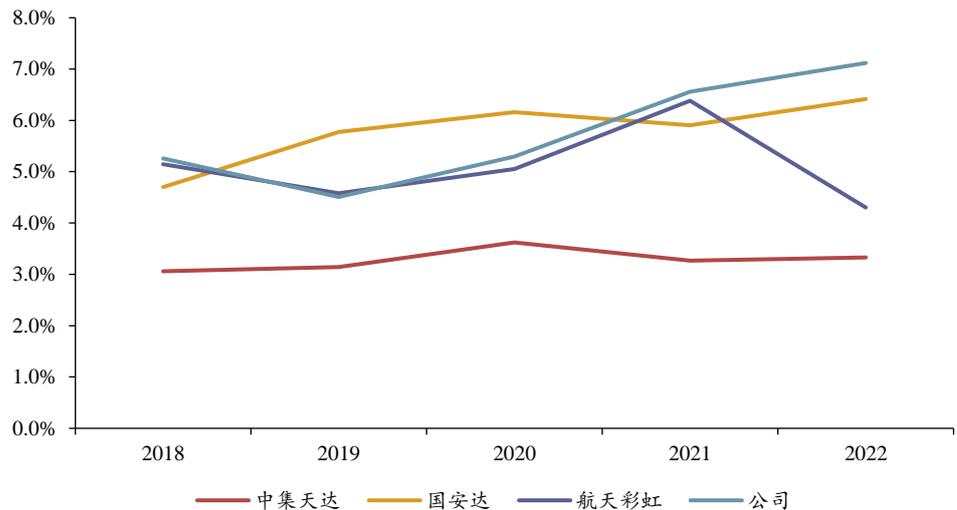
数据来源：iFind 数据库、财通证券研究所

图11.公司重视研发投入



数据来源：iFind 数据库、财通证券研究所

图12.研发费用率在同行业中属于领先水平



数据来源：iFind 数据库、财通证券研究所

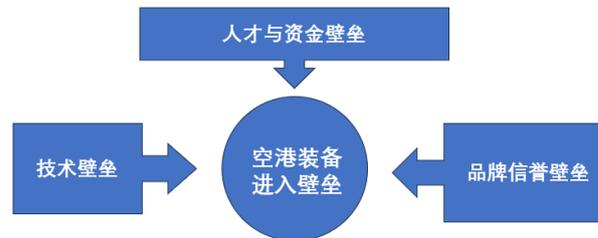
## 2 空港装备市场分散，公司产品具有强劲竞争力

### 2.1 比较高的行业壁垒与分散化的市场凸显公司行业竞争力

空港装备产业实行严格的许可准入制度，取得许可证周期长、前期投入多。从前期的规划、研发到最终投入使用，一般高端产品所需周期较长，此外，机场和航空公司等用户一般不会轻易更换供应商，容易形成对原有供应商的依赖。根据 Frost&Sullivan 数据，2017年至2020年全球机场地面支持设备年均市场规模223.6亿元，复合增长率3.70%；中国机场地面支持设备年均市场规模53.2亿元，复合

增长率 9.70%。总体来看，国内市场空港装备市场受益于新机场建设规划与装备更新换代需求，预期未来增速较快，整体上较全球市场有更大的上升空间。

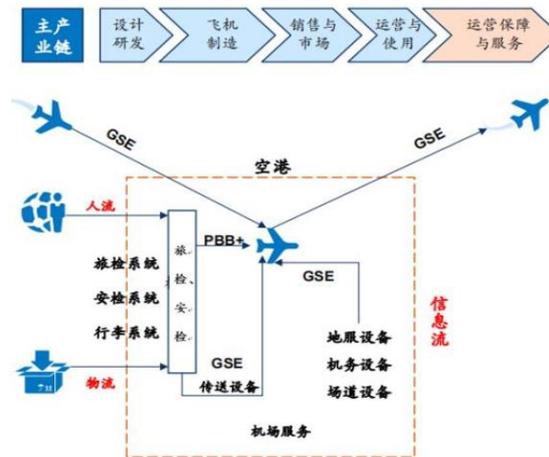
图13.空港装备进入壁垒较高



数据来源：东方财富网、财通证券研究所

公司主要布局的 GSE 市场整体市场分布比较分散，空港装备是提供集中处理空港人流、物流和信息流的产品服务或解决方案的行业，处于整个航空产业链末端，空港装备产业可以划分为 PBB（旅客登机桥）、GSE（机场地面支持设备）和机场服务等部分，目前全球 PBB 市场格局相对稳定，中国市场中集天达独占鳌头；GSE 市场海外及中国相对分散。

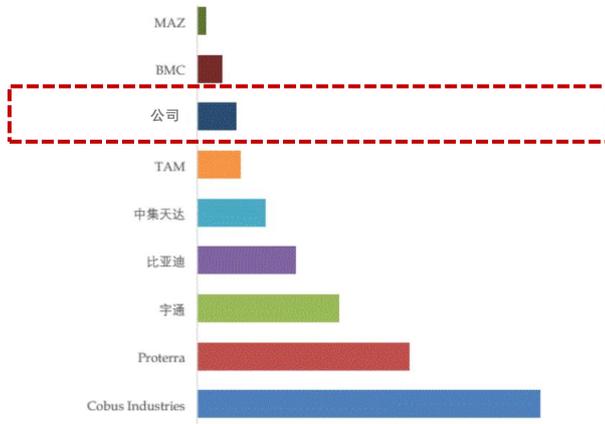
图14.空港装备产业可分为 PBB 与 GSE 两大部分,GSE 市场比较分散



数据来源：中集天达招股书、财通证券研究所

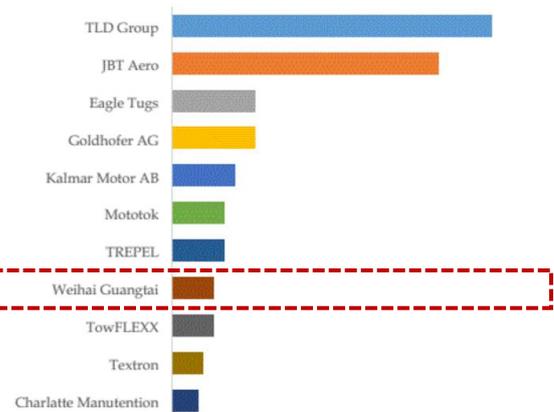
全球可广泛覆盖 GSE 生产线的专业制造商数量有限，大多数制造商仅可生产特定种类的 GSE。但是威海广泰目前已经达到了 GSE 领域的产品全覆盖，并于 2023 年将乘客登机桥全面推向市场。根据 QYResearch 相关研究报告，公司多种产品都排在世界前列，全面的产品覆盖将提升公司提供空港全设备解决方案的能力，加强公司竞争力。

图15.2022年全球主要机场摆渡车厂商排名



数据来源: QYResearch、财通证券研究所

图16.2022年全球前11全电动飞机牵引车厂商排名



数据来源: QYResearch、财通证券研究所

## 2.2 公司自身实力强劲，空港装备产品种类齐全

公司空港装备产品种类齐全，国内市场占有率遥遥领先。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。

图17.空港装备领域多个产品种类为客户提供全套解决方案



数据来源: 公司官网、财通证券研究所

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18.公司优秀的售后服务团队，35个事业部及分子公司遍布全国



数据来源：公司官网、财通证券研究所

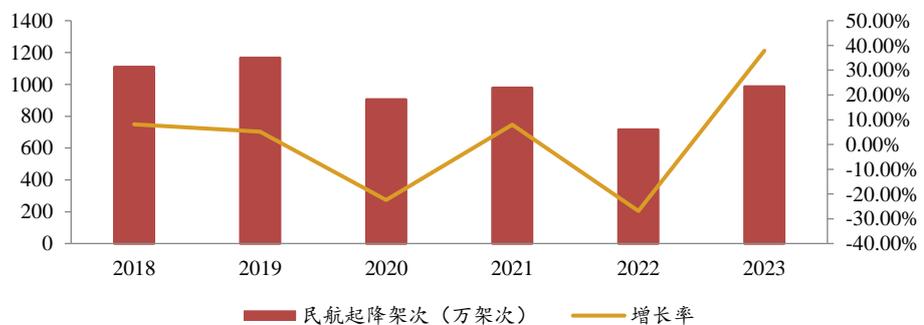
### 3 市场恢复与有利政策提出加速空港设备业绩增长

#### 3.1 民航市场恢复态势显著，下游财务状况回暖引领新增长

疫情后，民航市场已经逐步升温，下游客户预算充足对于公司性能优良的产品是一个极大的利好消息；飞机起降架次从2020年的905万架次已经回升至2023年的986万架次，达到疫情前2019年1166万架次的85%。

2024年春运期间（1月26日-3月5日），全国民航累计运输旅客8345万人次，日均超过208.6万人次，较2023年春运增长51.1%，较2019年增长14.5%，旅客运输量创历史新高；累计保障航班68.3万班，日均保障超过1.7万班，较2023年春运增长27.4%，较2019年增长2.7%。2023年国际航班也有了相应的回暖趋势，国际航线完成旅客吞吐量4731.8万人次，比上年增长1184.6%，恢复到2019年的34.0%。航空事业的回暖给空港设备企业带来了极大的信心。

图19.民航起降架次回升，2023年已恢复至疫情前起降架次的85%



数据来源：交通运输部、财通证券研究所

### 3.2 最新政策出台：空港装备市场再添两大助力

#### 1. “以旧换新”带来一波设备更新热潮，期待后续补贴政策

《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》指出，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者。

#### 2. 《规划》为空港设备持续增加新的市场需求

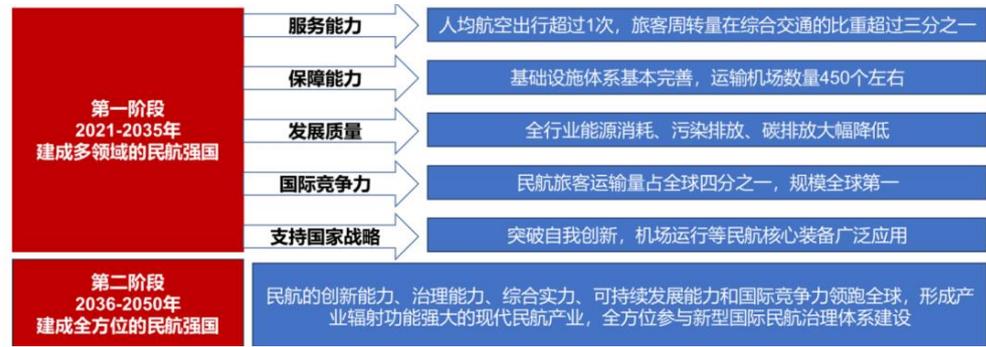
截至2024年1月，我国现有境内运输机场259个，国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》，要求民航到2035年，包括国家民用运输机场和国家航路网，国家民用运输机场达到400个左右。《“十四五”民用航空发展规划》提出，预计到2025年，我民用运输机场数量将达到270个以上，保障起降架次1700万架次。民用机场的新建与扩建势必会带来空港设备相关需求的增长，《规划》的正式印发给市场注入了新的信心。

图20.十四五规划保障下游市场需求增加

专栏4“十四五”时期空中交通管理主要建设项目	
性质	项目名称
续建项目	广州终端管制中心建设及珠海终端管制中心改造工程、湛江终端管制中心工程、武汉终端管制中心工程、北京区域管制中心配套新机场项目扩容更新工程。浙江、安徽、江西、江苏、三亚空管分局(站)空管设施设备建设工程。民航气象信息共享与服务系统工程。成都天府、呼和浩特新、杭州、福州、广州、深圳、贵阳、西安、兰州、西宁、乌鲁木齐、青岛、湛江等机场建设配套空管工程。
新开工项目	推动东中西部区域管制能力提升工程(呼和浩特、合肥、南昌、厦门、武汉、南宁、昆明、兰州、哈尔滨)。天津、太原、沈阳、浦东、南昌、济南、长沙、南宁、昆明、拉萨、厦门新等机场建设配套空管工程。大连金湾、海南东方等机场及航路覆盖雷达加密补盲工程。
前期研究项目	西藏地区空管保障能力提升工程。大连新、三亚新、石家庄、长春、南京、宁波、温州、合肥、郑州、武汉、银川等机场建设配套空管工程。民航云数据中心工程。

数据来源：中国政府网、财通证券研究所

图21.民航两阶段发展目标为空港事业发展保驾护航



数据来源：公司公告、财通证券研究所

## 4 多方借力打开国际市场

### 4.1 顺应市场趋势，公司电动化产品全球瞩目

**减排行动迫在眉睫，急需加快电动化进程；**目前全球每年的碳排放量仍在延续增加 1.5% 的趋势。如果要在 2030 年前按期实现《巴黎协定》1.5 摄氏度的目标，每年全球的排放量需要减少高达 7%。

公司自 2009 年开始电动化研发，至今空港装备已经实现全系列电动化，电动化产品拥有良好的安全性与极高的性价比。并且公司不仅仅只是提供设备相关的电动化，还为整体的配套装备提供了解决方案，威海广泰“智能充换电站”产品已经交付重庆江北国际机场。空侧电动汽车换电站投入使用后，将能源补给时间由原先的 1-2 小时变为 3-5 分钟，充电时间缩短 92%-96%；大幅度提升了机场飞行区的运行效率。

图22.公司交付给江北机场的空侧电动汽车智能充换电站



数据来源：公司官网、财通证券研究所

#### 4.2 国际展会表现出色，吸引大量潜在客户

虎跃纯电动电源车成功打响国际化的号角；公司与 Hit zinger 以贴牌的形式合作生产的虎跃纯电动电源车在 2022 年的欧洲空港地面设备展上亮相，该产品一次性通过了慕尼黑机场的严苛测试，成功打开了欧美市场。

图23.公司虎跃纯电动电源车驶出国门，开拓欧洲市场



数据来源：公司官网、财通证券研究所

公司作为疫情结束后首次大型东南亚展会上的最大的赞助商，展出了 EHG180M 电动电源车、27 吨虎跃牵引车等产品。期间，公司与菲律宾宏亚公司（MacroAsia Corp.）等海外巨头签署战略合作协议，拓展了机场消防、电力电子、特种车辆、医疗车辆等合作领域。公司获得了展会主办商——励展博览集团的高度评价，并主动邀约签订了 2025 年的展会合约。

图24.公司参加东南亚国际机场设备展



数据来源：公司官网、财通证券研究所

### 4.3 与全球领先的地服和租赁公司合作，加速进军海外市场

全球前五的地服公司：Swissport 公司、Dnata 公司等等已经先后成为公司的国际客户。在日前召开的瑞士国际空港服务有限公司（Swissport）全球大区经理会议上，Swissport 表示将强化同公司全球战略合作伙伴关系，今年在中东、澳大利亚以及拉丁美洲等地区与公司重点开展合作。Swissport 是全球领先的空港地服公司，截至 2023 年 12 月底，服务范围遍及 6 大洲、44 个国家的 287 个机场，设备需求量十分巨大。2023 年，公司与 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。

图25.Swissport 客户网络遍布全球，服务范围覆盖全球 287 个机场



数据来源：Swissport 官网、财通证券研究所

除了与航空公司以及地服公司的合作，公司与全球第一的租赁公司 TCR 也达成了深度合作关系；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：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。

并且 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。如协议全部履约，预计总金额约为人民币 8-10 亿元。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。

图26.TCR 与公司初步达成高达 8 亿元的订单



数据来源：公司官网、财通证券研究所

公司在合作商面前树立起了良好的口碑，基于前期公司与 TCR 合作的良好基础上，2024 年 3 月 11-15 日，双方深度交流了全套机场电动化解决方案、全球产品布局、售后合作等事项，为进一步深化合作、推动双方共赢奠定了坚实的基础。TCR 首席商务执行官 Kristof 先生，全球技术服务经理 Andrew 先生与公司董事长双方将以客户价值为导向的共同理念，共同组建专门的技术和服务支持团队，通过打造差异化的产品与服务，为客户提供高附加值、全系统的方案。

图27.TCR 代表团再度参观威海广泰工厂，加深合作关系



数据来源：公司官网、财通证券研究所

#### 4.4 针对海外客户“高端客户试用+销售”的新方案

除了与国外的多家巨头公司达成合作外，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；并且公司代理机构数量大幅增长，由 2022 年同期的 4 家，增加到 2023 年的 15 家，这将有力地促进公司产品在对应市场的拓展。并且，针对海外客户，公司为了拥有更好的口碑，采取了创新“高端客户试用+销售”营销模式。公司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。

### 5 应急救援装备多点开花，预计带来新增量

#### 5.1 消防救援装备

##### 5.1.1 子公司中卓时代国内领先，多个产品具备显著优势

消防救援装备依托于全资子公司中卓时代，根据中国消防协会第十二批消防行业信用评价名单，仅有 36 家消防装备企业取得最高 AAA 级认证，中卓时代便是其中之一。公司全面涉足消防车和应急救援车辆的研发、生产、销售及维修服务领域，主要产品有自制底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、防化洗消车、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 多种型号，是国内领先的集科研、生产、销售和服务于一体的专业消防装备企业。目前已在消防车装备、应急救援特种车装备、高空作业装备等领域取得了领先的地位，其中机场快速反应消防车获得国家级工业设计大奖，彰显了公司在高端制造业方面的强大优势。

图28.公司消防救援装备布局



数据来源：公司公告、财通证券研究所

### 5.1.2 万亿超长期特别国债助力应急产品发展

消防车是生活场景中必不可少的应急救援保障类车辆，作为必需品市场需求受整体经济环境变化较小；2018-2022年，中国消防车市场稳步增长，2022年整体市场规模已接近60亿元。

并且十四届全国人大常委会第六次会议中提出了增发1万亿元国债，其主要目的是落实中央政治局常委会会议的部署，支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力的项目建设，该资金将全部通过转移支付方式安排给地方使用，全部列为中央财政赤字，还本付息由中央承担，不增加地方偿还负担。并且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。而公司旗下的消防车产品满足《应急规划》相关需求，预计国债的增发将进一步打开消防市场，为公司带来新的机遇。

图29.消防车 2018-2022 年市场需求稳中有升，2022 年市场规模近 60 亿元



数据来源：智研咨询、财通证券研究所

## 5.2 智慧城市建设和消防报警装备充分受益

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30.公司消防报警装备产品种类齐全，为智慧城市提供解决方案



数据来源：公司公告、财通证券研究所

消防报警装备依然存在市场空间，智慧消防为公司提供新的机遇；据前瞻研究院测算，2020 年中国火灾报警产品市场规模已达 79 亿元，其中民用火灾报警市场规模达到了 67 亿元。

而《“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，智慧城市的构建，也将极大促进智能报警器的技术进步与普及应用，有望为公司带来更广阔的市场前景。

图31.报警器市场规模逐步增加，2020 年民用火灾报警市场规模已达 67 亿元



数据来源：前瞻经济学人、财通证券研究所

### 5.3 战略培育移动医疗板块，积极响应国家政策需求

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。目前公司已经成为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，现已具有配置全科甲级移动医疗和医疗应急处置能力，产品也正在向高端智能方向发展。

图32.公司移动医疗装备布局



数据来源：公司公告、财通证券研究所

《“十四五”医疗装备产业发展规划》指出，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。公司目前已经中标了吉林省国家紧急医学救援基地的项目，且随着前述应急救援中心的建设进程，预计移动医疗装备市场的需求规模将持续扩大。

### 5.4 军民两用无人机共同领航公司无人机事业

公司无人机装备业务主要从事无人机的研发、量产、销售及飞行服务，正在研发的大载重多旋翼无人机有望迎来广阔市场。目前公司已经成功开发多个系列固定翼无人机，具有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。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，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，并且《应急规划》要求，加快构建大型固定翼灭火飞机、灭火直升机与无人机高低搭配、布局合理、功能互补的应急救援航空器体系。地方应急管理部门应采取直接投资、购买服务、部门资源共享等多种方式，配置各型直升

机、固定翼飞机，形成快速反应、高效救援能力，这为公司研发大载重多旋翼无人机提供了广阔的市场空间。

图33.公司无人机装备图样



数据来源：公司官网、财通证券研究所

## 6 盈利预测

依据民航回暖态势明显以及公司出海速度不断加快，已与TCR签订8亿大订单的趋势，我们预计公司2023-2025年实现营业收入分别为24.03/31.09/35.50亿元，归母净利润分别为1.29/3.13/4.07亿元，整体毛利率分别为26.48%/32.01%/33.31%。

### 核心假设与业绩拆分

- 1) 空港地面装备：由于受疫情影响，公司主要的下游产业航空运输业财务状况承压，对空港装备的需求缩紧，整体市场竞争压力加剧，产品价格被压低，我们预计2023年该业务毛利率与收入有所下降，但随着国内航空运输业需求增加、公司加速拓展海外市场，未来毛利率有望在恢复之后还稍有提升，预计2023到2025年该业务营业收入为11.90/17.07/20.69亿元，毛利率为32.83%/37.73%/39.27%。
- 2) 消防救援装备：得益于万亿特别国债，消防救援装备需求扩张，我们预测该部分2023-2025年总营收分别为10.11/11.94/12.67亿元，增速为6.2%/18.1%/6.2%，由于该产业毛利率与基本面经济形势息息相关，预计2023-2025年毛利率分别为：20.00%/25.00%/25.00%。
- 3) 消防报警装备：该产业可能会受到楼市恢复进程以及市场竞争加剧等因素影响，但基于公司自身产品的优势以及智慧城市建设的政策支持，我们认为相关业务将在一定水平内维持稳定，2023年到2025年的营收都在0.9亿左右波动。但由于市场竞争加剧，毛利率稍有降低，2023年到2025年分别为18.00%/18.00%/17.00%。

## 4) 费用及所得税率:

销售费用方面, 公司持续增加代理商数量, 优化销售模式, 参考前三年相关费用率, 给予 2023-2025 年 5.3%/5.2%/5.2%; 研发费用方面, 公司研发费用已处于行业较高水平, 且已实现全产品的电动化, 预计未来三年研发费用率稳定在 7%左右; 管理费用方面, 公司管理结构相对稳定, 基于预测未来三年营收规模不断扩大, 给予 2023-2025 年 6.9%/7.2%/7.2%。由于公司所处行业为机械制造业, 所得税率取行业平均值 25%。

表2.公司业务拆分

项目	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入 (亿元)</b>	32.41	23.46	24.03	31.09	35.50
<b>yoy</b>	9.31%	-27.62%	2.42%	30.11%	14.19%
<b>毛利率</b>	33.95%	33.13%	26.48%	32.01%	33.31%
<b>空港装备</b>					
营业收入 (亿元)	16.17	12.07	11.90	17.07	20.69
<b>yoy</b>	8.04%	-25.40%	-1.43%	45.15%	21.18%
毛利率	44.91%	38.99%	32.83%	37.73%	39.27%
<b>消防救援装备</b>					
营业收入 (亿元)	11.96	9.52	10.11	11.94	12.67
<b>yoy</b>	-16.51%	-20.40%	6.18%	18.07%	6.16%
毛利率	19.82%	26.89%	20.00%	25.00%	25.00%
<b>消防报警装备</b>					
营业收入 (亿元)	1.43	0.80	0.90	0.90	0.90
<b>yoy</b>	8.78%	-44.10%	12.50%	0.00%	0.00%
毛利率	32.87%	20.00%	18.00%	18.00%	17.00%
<b>其他装备</b>					
营业收入 (亿元)	1.23	1.07	1.12	1.18	1.24
<b>yoy</b>	-35.36%	-13.00%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	25.20%	31.78%	25.00%	30.73%	30.73%

数据来源: iFind 数据库, 财通证券研究所

## 7 公司估值

公司是国内空港装备和应急救援装备龙头, 空港装备板块有望受益于国内民航需求恢复和产品出海提速, 应急救援装备板块有望受益于国家相关政策的支持。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 24.03/31.09/35.50 亿元, 归母净利润分别为 1.29/3.13/4.07 亿元, 对应 PE 分别为 46.09/18.94/14.60 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。

A 股与公司业务内容相似的企业有中集集团、与公司消防产业相关的企业有国安达, 与公司无人机装备相关的企业为航天彩虹; 采用相对法估值, 2024 年行业可比企业平均 PE 为 27.15 倍, 根据公司目前市值, 对应当前股价是 18.94 倍 PE。

表3.可比公司估值表

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)		归母净利润(亿元)					PE		
		2024/4/18	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
000039.SZ	中集集团	518.80	32.19	4.21	26.35	36.94	11.79	97.93	19.69	14.04	
300902.SZ	国安达	40.79	0.15	0.74	1.53	2.54	234.22	55.03	26.68	16.08	
002389.SZ	航天彩虹	154.90	3.07	1.53	4.17	5.30	66.87	120.77	35.07	29.24	
	可比公司平均						104.29	91.24	27.15	19.79	
002111.SZ	威海广泰	59.36	2.40	1.29	3.13	4.07	22.16	46.09	18.94	14.60	

数据来源：各公司公告、财通证券研究所（可比公司预测数据来自 iFind 一致预期，其中中集集团与航天彩虹 2023 年相关数据为其年报披露数据）

## 8 风险提示

- **产品销售不及预期：**下游市场经济恢复速度不及预期导致产品的销量受到影响。
- **国内外政策影响：**公司目前空港装备方面的增长主要依赖出口，中国以及欧洲当局的政策可能会对产品的出口产生相应的影响。
- **市场竞争加剧的影响：**市场竞争压力增加导致同行业公司压价竞争，产品销售价格有下降的趋势，公司产品毛利率存在波动的风险。

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3240.93</b>	<b>2345.90</b>	<b>2402.86</b>	<b>3108.69</b>	<b>3549.72</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2140.64	1568.75	1766.22	2113.75	2367.27	营业收入增长率	9.3%	-27.6%	2.4%	29.4%	14.2%
营业税费	33.58	22.12	23.45	30.31	34.43	营业利润增长率	-72.1%	120.9%	-35.7%	141.5%	29.3%
销售费用	175.44	117.58	126.15	161.59	184.03	净利润增长率	-83.3%	275.4%	-46.3%	143.3%	29.7%
管理费用	214.38	184.32	165.37	222.67	255.05	EBITDA 增长率	1.2%	-25.9%	-26.6%	86.5%	22.1%
研发费用	203.10	166.92	168.20	217.61	248.48	EBIT 增长率	-0.1%	-31.3%	-38.6%	125.1%	26.7%
财务费用	4.76	19.64	17.72	9.29	0.87	NOPLAT 增长率	-35.4%	7.0%	-48.0%	125.1%	26.7%
资产减值损失	-365.11	-30.33	-30.00	-25.00	-25.00	投资资本增长率	3.5%	1.4%	12.7%	0.1%	1.6%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>-0.32</b>	<b>0.13</b>	<b>0.30</b>	<b>0.30</b>	<b>0.10</b>	净资产增长率	0.5%	-6.7%	1.4%	3.3%	8.4%
投资和汇兑收益	19.67	10.22	15.62	20.21	23.07	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>122.54</b>	<b>270.70</b>	<b>174.14</b>	<b>420.60</b>	<b>543.88</b>	毛利率	33.9%	33.1%	26.5%	32.0%	33.3%
加:营业外净收支	-4.30	-5.62	-1.27	-0.78	-0.98	营业利润率	3.8%	11.5%	7.2%	13.5%	15.3%
<b>利润总额</b>	<b>118.24</b>	<b>265.08</b>	<b>172.87</b>	<b>419.82</b>	<b>542.90</b>	净利润率	2.1%	10.0%	5.4%	10.1%	11.5%
减:所得税	50.93	30.06	43.22	104.96	135.72	EBITDA/营业收入	16.3%	16.7%	12.0%	17.2%	18.4%
<b>净利润</b>	<b>63.95</b>	<b>240.05</b>	<b>128.81</b>	<b>313.45</b>	<b>406.56</b>	EBIT/营业收入	13.9%	13.2%	7.9%	13.8%	15.3%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	747.43	576.79	916.75	1308.69	1541.72	固定资产周转天数	98	138	140	118	108
交易性金融资产	3.36	2.24	4.24	6.24	8.24	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>167</b>	<b>277</b>	<b>297</b>	<b>215</b>	<b>160</b>
应收帐款	1510.56	1521.49	1596.91	1547.35	1569.65	流动资产周转天数	432	580	600	510	475
应收票据	8.77	0.00	6.34	5.18	6.08	应收帐款周转天数	148	233	234	182	158
预付帐款	93.12	194.69	150.13	192.60	223.89	存货周转天数	221	292	272	229	194
存货	1289.52	1258.10	1412.79	1271.74	1285.15	总资产周转天数	620	835	853	708	648
其他流动资产	39.28	57.30	67.30	77.30	87.30	投资资本周转天数	427	605	632	518	457
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	2.0%	7.9%	4.2%	9.9%	11.8%
长期股权投资	152.49	82.72	81.19	65.12	44.95	ROA	1.2%	4.4%	2.2%	5.0%	6.2%
投资性房地产	0.00	2.69	4.03	5.60	7.28	ROIC	6.6%	6.9%	3.2%	7.2%	9.0%
固定资产	907.29	886.87	986.87	1046.54	1080.28	费用率					
在建工程	85.13	207.48	123.74	82.37	62.19	销售费用率	5.4%	5.0%	5.3%	5.2%	5.2%
无形资产	212.01	202.34	192.34	184.05	172.04	管理费用率	6.6%	7.9%	6.9%	7.2%	7.2%
其他非流动资产	31.25	64.02	66.41	66.41	66.41	财务费用率	0.1%	0.8%	0.7%	0.3%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>5464.85</b>	<b>5414.78</b>	<b>5972.31</b>	<b>6250.81</b>	<b>6537.85</b>	三费/营业收入	12.2%	13.7%	12.9%	12.7%	12.4%
短期债务	617.87	878.30	634.30	534.30	334.30	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	360.82	285.13	314.55	375.67	422.60	资产负债率	39.8%	43.4%	47.9%	48.6%	46.7%
应付票据	406.39	286.04	342.77	400.46	449.32	负债权益比	66.2%	76.5%	92.0%	94.6%	87.8%
其他流动负债	40.46	42.19	44.19	46.19	48.19	流动比率	1.91	1.76	2.21	2.15	2.27
长期借款	0.00	17.05	23.05	23.05	23.05	速动比率	1.19	1.05	1.36	1.42	1.52
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	21.54	12.82	8.11	23.25	38.97
<b>负债总额</b>	<b>2177.22</b>	<b>2347.65</b>	<b>2861.46</b>	<b>3038.14</b>	<b>3055.96</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	71.94	44.04	44.88	46.30	46.91	DPS(元)	0.30	0.18	0.20	0.29	0.29
股本	534.56	534.47	534.32	534.32	534.32	分红比率					
留存收益	1449.80	1508.29	1553.56	1729.06	1997.67	股息收益率	2.5%	1.8%	1.8%	2.6%	2.6%
<b>股东权益</b>	<b>3287.64</b>	<b>3067.13</b>	<b>3110.85</b>	<b>3212.67</b>	<b>3481.89</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	0.12	0.45	0.24	0.59	0.76
净利润	63.95	240.05	128.81	313.45	406.56	BVPS(元)	6.02	5.66	5.74	5.93	6.43
加:折旧和摊销	76.72	81.35	96.86	106.85	110.50	PE(X)	102.0	22.2	46.1	18.9	14.6
资产减值准备	417.46	72.07	41.00	33.00	33.00	PB(X)	2.0	1.8	1.9	1.9	1.7
公允价值变动损失	0.32	-0.13	-0.30	-0.30	-0.10	P/FCF					
财务费用	8.13	23.41	23.49	18.45	13.96	P/S	2.0	2.3	2.5	1.9	1.7
投资收益	-19.63	-10.22	-15.62	-20.21	-23.07	EV/EBITDA	12.2	14.4	22.2	11.0	8.3
少数股东损益	3.36	-5.03	0.84	1.42	0.61	CAGR(%)					
营运资金的变动	-932.98	-241.91	-156.86	384.11	148.37	PEG	—	0.1	—	0.1	0.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-405.05</b>	<b>165.23</b>	<b>114.32</b>	<b>837.21</b>	<b>690.41</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>377.67</b>	<b>-95.71</b>	<b>-105.73</b>	<b>-98.78</b>	<b>-89.47</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>46.79</b>	<b>-212.62</b>	<b>330.05</b>	<b>-346.50</b>	<b>-367.91</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所(以 2024 年 04 月 18 日收盘价计算)

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。