

威海广泰 (002111)

证券研究报告
2024年07月09日

空港设备龙头，海内外需求有望迎来共振，低空经济基建深度受益

(一) 空港装备：海外和国内需求共振，电动化转型换道超车

1) 威海广泰：世界知名的空港地面装备生产商，全球唯一打包服务企业。威海广泰作为亚洲最大、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，是全球唯一可以为一个机场提供一站式打包服务的企业。全资子公司广大航服深耕装备维修业务 20 余载，是国内唯一一家能够对所有品牌和类型的空港（及专业）设备提供完善的技术服务、一站式维保服务及设备大修、项修的企业，具有一类车辆维修资质。

2) 国内航空业资本开支快速修复。国内方面，公司的部分主导产品国内市场占有率达 50% 以上，国内市场地位稳固。从国内航空业景气度来看，2023 年航空客运总量同比 2022 年增长 36.9%，疫情后航空客运量继续强劲复苏态势；2024 年 1-4 月，我国航空运输业固定资产投资完成额累计同比增长 24.60%，国内航空业资本开支呈现加速复苏趋势，24 年有望实现国内空港设备业绩小高峰。

3) 国际市场电动化优势明显，24 年有望成为海外业务快速增长元年。威海广泰从 2009 年开展空港装备电动化的研究，在“国际赛道”率先实现了“换道超车”，成功切入国际四大运营公司，目前与 Swissport、Dnata、Menzies、TCR、宏亚公司等客户都达成长期战略合作，公司产品市场覆盖机场范围增长到 1000 余座。公司电动化空港装备已经引领全球行业发展，2023 年公司加大电动产品在国际上的推广和销售，顺利交付亚洲、欧洲、南美洲等机场公司订单。2023 年 11 月中旬，威海广泰与 TCR 签署自成立以来金额最大的空港装备销售协议，预计总额约 8 亿至 10 亿元，标志着公司产品得到国际顶级客户的充分认可，海外市场影响力快速提升。23 年取得海外订单 6.21 亿元，同比增长 352%，海外订单呈现快速放量趋势。

(二) 消防装备：国内市场需求稳定增长，公司产品市场地位领先

公司已形成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、电力电子装备等板块。公司消防救援装备依托于全资子公司中卓时代，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。公司已打破国外专利技术的垄断，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市场地位。医疗救援装备方面，公司现已具有配置全科甲级移动医疗和医疗应急处置能力，是全国移动医疗保障装备最齐全的制造商。新增万亿国债市场需求，助力应急装备产业发展。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 2025 年前安全应急装备重点领域产业规模超过 1 万亿元，有望带动政府对消防装备的采购。

盈利预测与估值模型：

我们预计威海广泰 2024-2026 年分别实现归母净利润 3.49、4.79、7.03 亿元，PE 分别为 16.10、11.75、8.01 倍。威海广泰电动化转型弯道超车，充分受益低空经济，此外碳中和、电动化趋势打开行业天花板，未来成长空间可观，我们给予威海广泰 2024 年 25 倍 PE，对应 24 年目标市值 87.3 亿元，目标价 16.44 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：民航业相关需求受其他交通方式发展冲击；市场竞争加剧；商誉减值风险；测算具有主观性；运营风险；披露不及时风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,345.90	2,404.43	3,263.37	4,167.32	5,315.47
增长率(%)	(23.81)	2.49	35.72	27.70	27.55
EBITDA(百万元)	564.43	400.80	524.00	674.00	952.92
归属母公司净利润(百万元)	240.05	125.68	349.39	478.67	702.62
增长率(%)	368.54	(47.64)	178.00	37.00	46.79
EPS(元/股)	0.45	0.24	0.66	0.90	1.32
市盈率(P/E)	23.44	44.77	16.10	11.75	8.01
市净率(P/B)	1.86	1.78	1.66	1.51	1.34
市销率(P/S)	2.40	2.34	1.72	1.35	1.06
EV/EBITDA	9.69	12.93	11.82	9.35	5.87

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/航空装备 II
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	10.59 元
目标价格	16.44 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	531.30
流通 A 股股本(百万股)	476.49
A 股总市值(百万元)	5,626.51
流通 A 股市值(百万元)	5,046.04
每股净资产(元)	5.69
资产负债率(%)	47.41
一年内最高/最低(元)	12.30/5.81

作者

朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	zhuye@tfzq.com
王泽宇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070002	wangzeyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《威海广泰-季报点评:三季度业绩加速增长，长期看好空港设备龙头全球市占率提升》 2019-10-30
- 《威海广泰-首次覆盖报告:国内空港设备龙头，全球化+军民融合打开成长空间》 2019-10-17

内容目录

1. 空港装备国内市占率遥遥领先，盈利能力有望迎来拐点	4
1.1. 发展历程：单一产业向产业多元化转化，业务实力逐步增强	4
1.2. 主营产品：空港装备国内市场占有率遥遥领先，迈入自主创新新阶段	4
1.3. 股权结构：股权结构集中稳定，子公司各司其职	6
1.4. 财务数据：业绩短暂承压，盈利能力有望得到修复	6
2. 空港设备：抓住航空业复苏机遇，电动化转型加速出海	8
2.1. 航空业抓住机遇，重新驶入复苏航道	8
2.2. 电动化加速转型，技术出海弯道超车	10
2.3. 低空经济核心政策出台，威海广泰领跑空港装备行业	14
2.4. 无人机：低空经济政策加持下，“无人机+行业应用”前景广阔	16
3. 消防设备：国内市场需求稳定增长，公司产品市场地位领先	18
3.1. 万亿国债支持防灾减灾，消防装备市场空间扩容	18
3.2. 消防装备一体化，技术水平国际领先	21
3.3. 移动医疗：医疗行业市场表现稳健，公司可提供全国最齐全装备	23
4. 盈利预测与估值模型	24
4.1. 盈利预测	24
4.2. 估值分析	25
5. 风险提示	26

图表目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：威海广泰产品一览	5
图 3：威海广泰收入拆分-按大类产品（亿元）	5
图 4：2018-2023 年毛利率-大类产品	6
图 5：公司股权结构（截至 2024 年 3 月 31 日）	6
图 6：2018-2024Q1 威海广泰营业收入	7
图 7：2018-2024Q1 威海广泰归母净利润	7
图 8：2017-2024Q1 威海广泰毛利率净利率	7
图 9：2017-2024Q1 威海广泰期间费用率	7
图 10：2017-2024Q1 威海广泰 ROE、ROA	8
图 11：2017-2024Q1 威海广泰资产负债率	8
图 12：空港设备产业链图谱	8
图 13：国内航空客运量（亿人次）	10
图 14：全球航空客运量（亿人次）	10
图 15：中国航空运输业固定资产投资累计完成额（亿元）	10
图 16：空港装备示意图	12

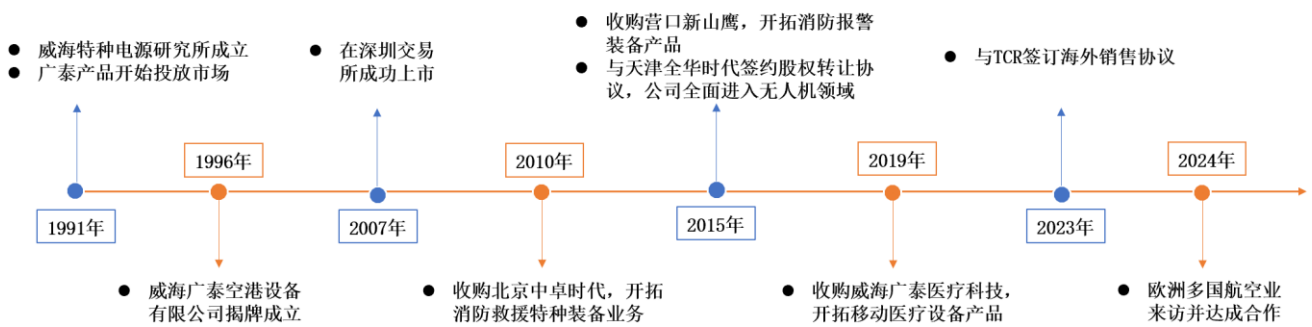
图 17: 通航装备示意图	12
图 18: 威海广泰精彩亮相 2023 欧洲国际机场设备展	12
图 19: 威海广泰亮相东南亚国际机场设备展	12
图 20: 威海广泰同波兰 AERO-GSE 举行交付仪式	13
图 21: 威海广泰同 TCR 举行签约仪式	13
图 22: 威海广泰负责人出席 Swissport 全球大区经理会	13
图 23: 低空经济的组成部分	14
图 24: 我国通用机场数量数量 (个)	15
图 25: 全球军用无人机市场规模 (亿元)	17
图 26: 中国民用无人机市场规模 (亿元)	18
图 27: 2013-2021E 中国消防车市场规模 (亿元)	19
图 28: 2020 年中国消防行业细分市场结构	20
图 29: 2017-2025 年中国民用消防产品市场规模 (亿元)	20
图 30: 2017-2025 年中国工业消防及工业消防产品市场规模 (亿元)	20
图 31: 2021 年中国消防行业市场竞争格局情况	21
图 32: 消防装备示意图	21
图 33: 消防报警装备示意图	22
图 34: 威海广泰 2023 年国内下游客户分布	22
图 35: 中国医疗车行业市场规模 (亿元)	23
图 36: 移动医疗保障装备示意图	24
表 1: 威海广泰产品介绍	4
表 2: “十四五” 期间中国部分省份机场建设发展目标	9
表 3: 空港设备电动化相关政策	11
表 4: 空港装备竞争格局	11
表 5: “十四五” 快速发展期, 核心政策开启产业腾飞序幕	14
表 6: 无人机行业发展相关政策	16
表 7: 中国消防车行业相关政策	18
表 8: 公司盈利预测情况	25
表 9: 威海广泰与可比公司估值情况	25

1. 空港装备国内市占率遥遥领先，盈利能力有望迎来拐点

1.1. 发展历程：单一产业向产业多元化转化，业务实力逐步增强

威海广泰是国内先进的消防救援、移动医疗、无人机、电力电子装备制造制造商。威海广泰创办于1991年，总部位于山东省威海市环翠区，公司注册资本5.3亿元，2007年1月在深圳证券交易所上市，是全球空港地面装备领跑者。现已形成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、电力电子装备等板块。截至2023年底，拥有子公司及主要下属单位20家，员工3000余人，拥有总资产逾59.89亿元。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，年报、天风证券研究所

1.2. 主营产品：空港装备国内市场占有率遥遥领先，迈入自主创新新阶段

产品类型齐全，具备打造一揽子整体解决方案的能力。自成立以来，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，成为全球空港装备的领跑者。公司通过技术外延的方式，延伸公司业务链，布局应急救援保障装备产业、无人机装备产业、移动医疗装备产业，从单一空港业务向空港装备、空港维修保障、应急救援保障装备、无人机装备、移动医疗装备等多业务领域拓展，逐步成长为一家高端保障装备供应商，公司客户涵盖航空公司、机场、消防队、军队等。

表 1：威海广泰产品介绍

业务类型	产品应用领域	产品举例	产品优势
空港装备	机务设备	除冰车、飞机牵引车、飞机地面空调机组、飞机地面静变电源及电缆收放装置	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
	场道设备	撒布车、机场跑道除雪车、冷喷除雪车	
	油料加注	加油车	
	货运设备	集装箱货物装载机、散装货物装载机、行李牵引车	
应急救援保障装备	消防车	机场快速调动消防车、举高喷射消防车、供气消防车、抢险救援消防车	依托于全资子公司中卓时代，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
	消防报警设备	火灾报警控制器、自动寻的喷水灭火装置、消防应急灯具专用应急电源	依托于全资子公司山鹰报警
	移动医疗	移动手术车、移动 CT 车、移动生物安全实	已形成检验、影像、门急诊、手术、

	验室、制氧机	重症监护、防疫、后勤保障七大作业单元
无人机	热压罐、喷烘一体设备、数控裁布机、五轴加工中心、动平衡仪、多旋翼大载荷消防救援无人机、大载重直升机飞行平台	满足年产千架无人机及其配套飞控、发动机、降落伞等关键部件的生产产能

资料来源：公司年报、募集说明书、天风证券研究所

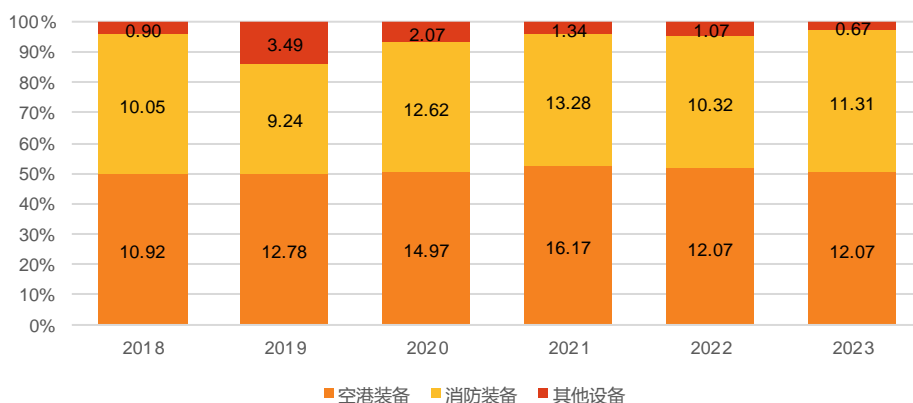
图 2：威海广泰产品一览



资料来源：公司官网，天风证券研究所

2023 年是公司全面国际化元年，国际业务厚积薄发，取得了可观性增长，广泰品牌影响力空前提升。目前与 Swissport、Dnata、Menzise、TCR、宏亚公司等客户都达成长期战略合作，公司产品市场覆盖机场范围增长到 1000 余座。2023 年年取得订单 6.21 亿元（包含销售给境内公司再进行出口的订单），同比增长 352%。

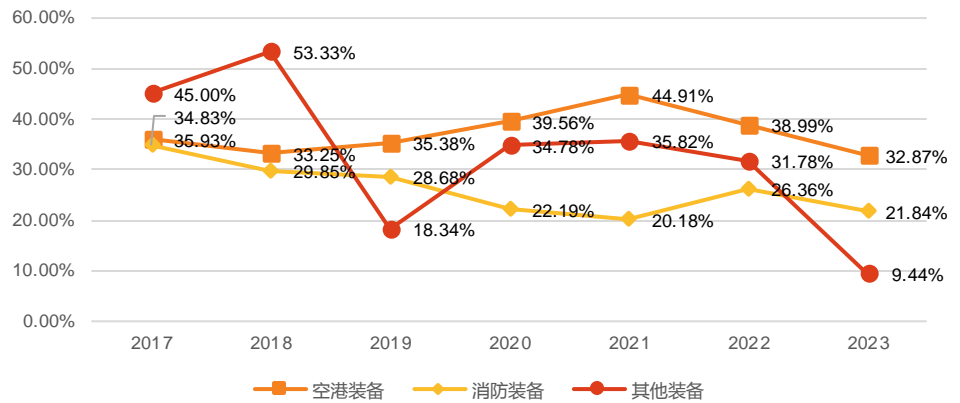
图 3：威海广泰收入拆分-按大类产品（亿元）



资料来源：Wind、天风证券研究所

空港装备毛利率维持在 30% 以上，盈利能力维持稳定。公司作为全球空港装备制造行业的领跑者和国内领先的集科研、生产、销售和服务于一体的专业应急救援保障装备企业，公司技术先进，产品品质高、市场份额大、市场认可度高、毛利率水平较高。

图 4：2018-2023 年毛利率-大类产品

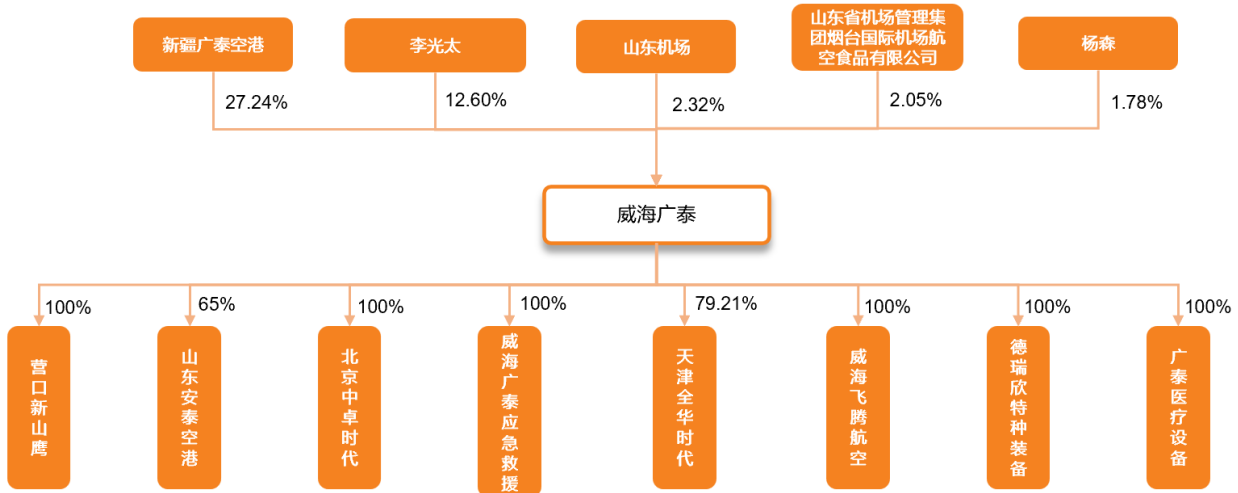


资料来源：Wind、天风证券研究所

1.3. 股权结构：股权结构集中稳定，子公司各司其职

广泰投资占总股本的 27.24%，为公司的控股股东。实际控制人为李光太、李文轩，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。

图 5：公司股权结构（截至 2024 年 3 月 31 日）

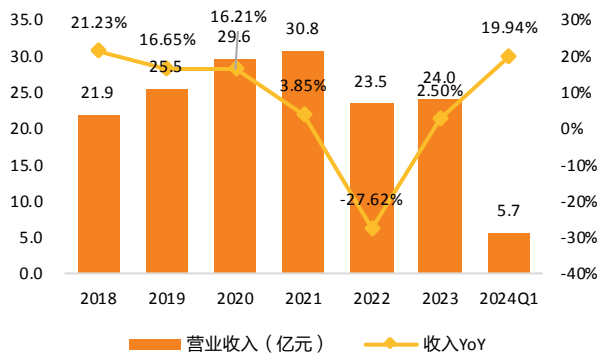


资料来源：Wind、天风证券研究所

1.4. 财务数据：业绩短暂承压，盈利能力有望得到修复

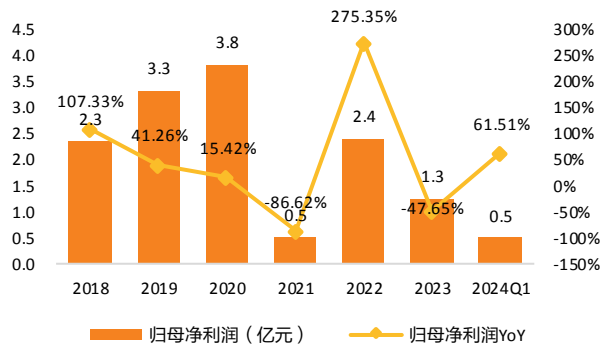
市场逐步恢复，公司业绩短期承压。2018-2023 年公司营业收入从 21.9 亿元提升至 24.0 亿元，期间 CAGR 达到 1.85%。2024 年 Q1 公司营业收入 5.7 亿元，同比增长 19.94%。2024 年 Q1 公司实现归母净利润 0.5 亿元，同比增长 61.51%。公司业绩承压主要系 2023 年整体航班恢复速度低于行业预期，许多采购计划仍然延期，空港装备需求在低位徘徊，导致竞争加剧，从而公司业绩遇到更大的压力。

图 6：2018-2024Q1 威海广泰营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：2018-2024Q1 威海广泰归母净利润

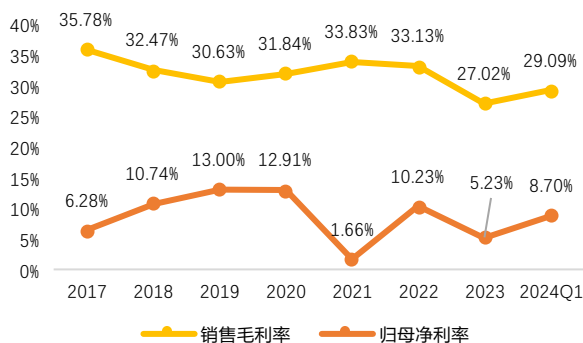


资料来源：Wind，天风证券研究所

公司降本增效初见成效，研发投入处于高位。2024 年 Q1 公司销售毛利率为 29.09%，归母净利率为 8.70%。2023 年净利率较低，主要系公司国内市场营业收入同比虽然略有增长，但竞争非常激烈，国际市场虽然同比收入大幅增长，但因其基数较小，对业绩提升尚不足以弥补国内业绩的下降，因此归属于上市公司股东的净利润降低。

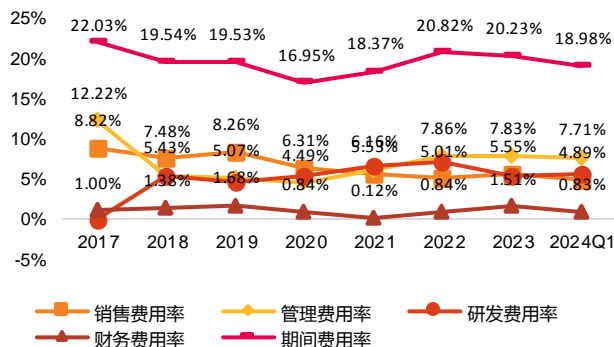
2017-2023 年公司期间费用率从 22.03%下降到 20.23%。2018-2023 年销售费用率由 7.48%下降至 5.55%，主要系随着公司营业收入规模的下降，销售费用下降，销售费用率保持稳定。2024 年 Q1 公司研发费用率为 5.55%，公司为保证新技术、新工艺、新产品的持续研发与升级，不断推进产品的智能化和电动化发展趋势，加强对纯电动类保障车、自制底盘机场主力泡沫消防车等产品的研发力度；同时，积极投入核生化侦检车等拓展产品的开发工作，提升公司产品市场竞争力，研发投入整体保持在较高的水平。

图 8：2017-2024Q1 威海广泰毛利率净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

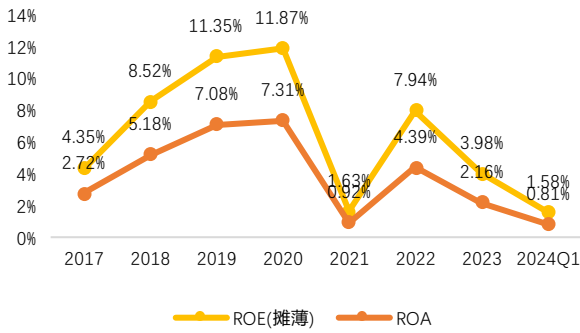
图 9：2017-2024Q1 威海广泰期间费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

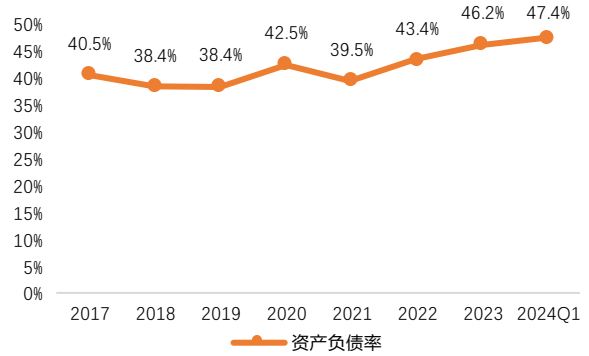
盈利能力有望得到修复。2023 年第四季度，国内行业整体需求开始逐步改善，公司签订的订单总量较 2022 年同期有明显增长，但这部分订单大部分要到 2024 年才能交付。而且国际空港装备业务取得重大突破，订单大幅增长。

图 10：2017-2024Q1 威海广泰 ROE、ROA



资料来源：wind，天风证券研究所

图 11：2017-2024Q1 威海广泰资产负债率



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 空港设备：抓住航空业复苏机遇，电动化转型加速出海

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，作为航空的“运营保障与服务”。空港装备产业可以划分为旅客登机桥(PBB, Passengers Boarding Bridge)、机场地面支持设备(GSE, Ground Support Equipment)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 12：空港设备产业链图谱



资料来源：中集天达招股书、天风证券研究所

得益于国内航空业的发展和行业电动化转型两大有利条件，我国空港装备行业快速发展，电动化技术在国际实现弯道超车。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。中国新能源产业高速发展，全产业链配套水平全球领先，空港装备未来具有巨大的全球市场潜力。

2.1. 航空业抓住机遇，重新驶入复苏航道

国家对装备制造业以及技术创新高度重视并且大力支持，民用空港设备发展提速。高端空港装备的核心技术曾一度被欧美发达国家垄断，我国不断加大民航运输建设方面的投资，民航市场持续增长，加上部分国内产品的质量、性能已经追平或超过国外产品，国内各航

空公司、机场等主要用户的态度、观念正逐步发生变化，开始大量接受、使用国产设备，部分客户主要依赖进口设备的局面也随之逐步改变，国产设备越来越得到客户和市场的认同。

根据“十四五”民用航空发展规划，中国民航业 2021-2022 年是恢复期和积蓄期，2023-2025 年是增长期和释放期，根据规划，2025 年客运量与货邮运量预计达到 9.3 亿人次、950 万吨。多个省市包括江苏、浙江、山东、广东、上海、北京等，在“十四五”时期发布了机场建设相关政策，明确了发展目标等内容。

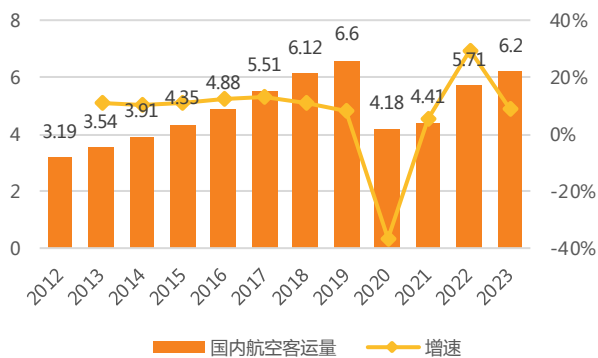
表 2：“十四五”期间中国部分省份机场建设发展目标

省市	“十四五”规划目标
江苏	到 2025 年，国际(地区)货运通航点达到 18 个。基本建成以南京国际航空枢纽为核心、布局合理、高效畅通、内外协同、自主可控的航空客货网络体系。
浙江	“十四五”计划投资 559 亿，打造长三角世界级机场群
上海	到 2025 年，建设智慧高效、服务完备、品质领先的世界级航空枢纽，夯实在长三角机场群建设中的核心引领地位。
北京	到 2025 年，打造面向全球的世界级机场群。
山东	面向世界、连通全国、覆盖全省的枢纽集群基本形成。
天津	到 2025 年，机场航线达到 300 条，旅客吞吐量达到 3100 万人次，货邮吞吐量达到 40 万吨。
湖南	到 2025 年民用运输机场数量达到 11 个。
福建	到 2025 年，力争实现各设区市拥有 1 个以上通用机场，现代化机场体系基本建成。
广东	到 2025 年，世界级机场群加快形成，国际航空航空枢纽影响力显著增强国际运输网络连通度进一步提高，新一代智慧交通网络建设全国领先。
广西	到 2025 年，建设“两千九支”民用机场体系，通航发展取得积极成效，
河北	到 2025 年全省通用机场基本覆盖交通不便地区、大型农场、重点林区、粮食主产区等全省通用机场达到 14 个。
贵州	到 2025 年，高质量完成交通运输投融资模式创新、智慧交通建设等任务。机场密度位居西部前列。
甘肃	到 2025 年，民用运输机场数量达到 11 个，民航航线数量达到 200 条。
新疆	到 2025 年民航数字化转型取得阶段性成果。
重庆	到 2025 年，新增布局重庆新机场，研究万盛、城口、石柱、开州、秀山等支线或通用机场布点。
黑龙江	到 2025 年，黑龙江运输机场旅客和货邮年吞吐能力力争达到 5000 万人次和 40 万吨。
辽宁	到 2025 年，将形成“通道+枢纽+网络”的现代化立体交通网络。

资料来源：中国民航技术装备及服务展公众号、天风证券研究所

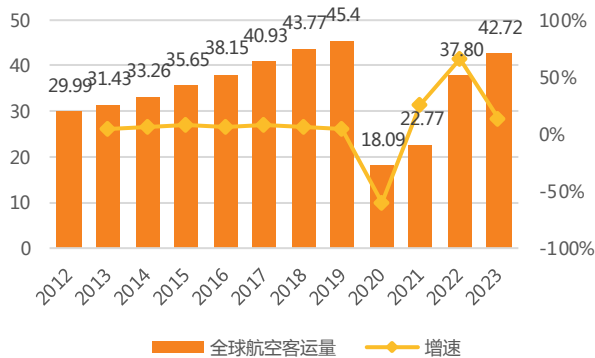
空港装备行业的快速增长得益于国内航空业的发展,后疫情的 2023 年客运量继续强劲复苏态势。根据国际航空运输协会数据，全球视角来看，2012 年-2019 年全球航空客运量稳步上升，由 29.99 亿人次增加至 45.40 亿人次，复合增长率为 6.10%，2020 年受宏观环境影响，全球航空客运量较 2019 年下降 60.15%。后疫情的 2023 年客运量继续强劲复苏的态势，2023 年航空客运总量同比 2022 年增长 36.9%，全球航空客运量恢复至疫情前（2019 年）水平的 94.1%。2023 年以来我国民航业抓住机遇、乘势而起，在经历 3 年低位运行后重新驶入复苏航道。

图 13：国内航空客运量（亿人次）



资料来源：中集天达招股书、国家统计局、国际航空运输协会、天风证券研究所

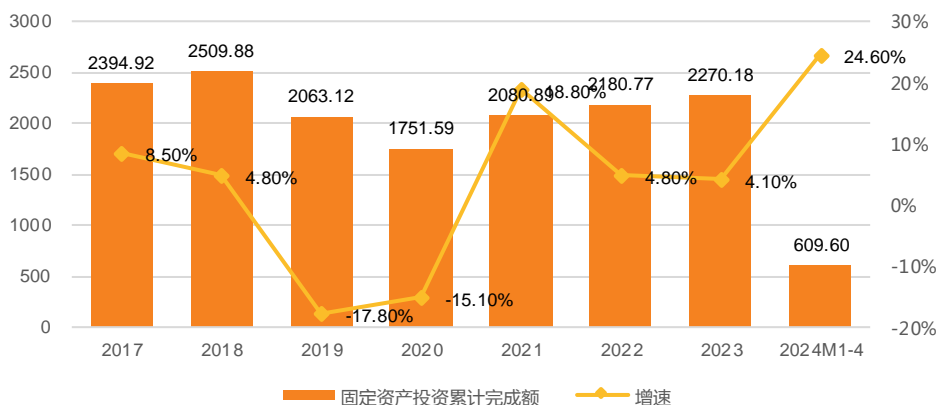
图 14：全球航空客运量（亿人次）



资料来源：wind，天风证券研究所

中国航空运输业固定资产投资额呈增长态势，航空运输业逐步恢复中。我国航空运输业固定资产投资总额自 2022 年起，每年稳定增加，截至 2024 年 4 月，我国航空运输业固定资产投资完成额已达到 609.60 亿元，同比增长 24.60%。2020-2023 年中国航空运输业固定资产投资完成额的 CAGR 达到了 20.09%。

图 15：中国航空运输业固定资产投资累计完成额（亿元）



资料来源：Wind、民航行业发展统计公报、天风证券研究所

2.2. 电动化加速转型，技术出海弯道超车

碳中和、电动化趋势打开行业天花板。根据我国《“十四五”民航绿色发展规划》，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。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。

2021 年 10 月，国际航空运输协会第 77 届年会表决通过了全球民航于 2050 年实现净零碳排放的决议；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。欧洲国际机场理事会宣称，欧洲 128 个机场将在 2030 年或更早实现净零二氧化碳排放。国际上以欧盟为代表的全球机场纷纷开始使用新能源产品，标志着全球电动化产品时代已经到来。

表 3：空港设备电动化相关政策

时间	文件	摘要
2018.9.14	《民航贯彻落实<打赢蓝天保卫战三年行动计划>工作方案》	经过 3 年努力，机场场内运行电动化水平显著提升，协同减少机场场内噪音和排放，明显改善机场场内空气质量和工作环境。
2020.10.13	《四型机场建设导则》	绿色机场建设应重点围绕资源节约、低碳减排、环境友好、运行高效等内容开展
2021.12.14	《“十四五”民用航空发展规划》	不断完善行业绿色治理体系、大力推进资源节约集约利用、努力减缓民航业对环境影响
2021.12.21	《“十四五”民用航空绿色发展专项规划》	有序推动纯电动、油电混动飞机在通航领域应用。推动可持续航空燃料商业应用取得突破，力争 2025 年当年可持续航空燃料消费量达到 2 万吨以上。

资料来源：中国民航报、中国政府网、天风证券研究所

威海广泰是国内空港装备龙头公司，收入规模行业领先。在空港装备领域，我国从事空港装备的企业中，除威海广泰、中集天达等少数企业年销售收入超过十亿元，其他多数企业收入规模相对较低，公司是国内空港装备行业的头部企业。威海广泰在国外的竞争对手主要有法国 TLD 公司和美国的 JBT 公司。

表 4：空港装备竞争格局

名称	简要介绍
中集天达	中集天达控股有限公司是空港与物流装备、消防与救援设备生产企业，空港与物流装备板块主要产品包括旅客登机桥、机场地面支持设备、机场行李处理系统、物料处理系统和智能仓储系统等。消防与救援设备板块业务主要产品包括以灭火类消防车、举高类消防车和专勤类消防车等。
法国 TLD	法国 TLD 集团是世界知名机场地勤设备专业制造商中企业，为机场地勤服务设计、制造空港地面装备，并已形成覆盖全球的销售及售后服务网络，主要有行李传送车、行李牵引车、电源车、食品车、清污水车、客梯车等产品。
美国 JBT	美国约翰宾科技集团公司是一家为全球食品加工和航空运输等行业提供技术解决方案的公司。其中航空技术部向其国内和国际机场管理机构、航空客运、航空货运及地面代理公司、军队等客户提供货物装载的地面支持设备、飞机除冰和飞机牵引；旅客登机门设备等产品和服务。

资料来源：公司募集说明书、天风证券研究所

威海广泰从 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开发与制造，在“国际赛道”率先实现了“换道超车”。近年来，公司电动化装备不断推向国内外市场，高品质的“绿色”产品赢得了客户广泛好评，产品全球影响力不断提升。公司部分空港装备可应用于通航机场，同时针对通用航空业务专门研发了适用于通航机场的空港装备，已经形成销售。

公司重视产品电动化和智能化创新，引领全球电动空港装备行业发展。成功给重庆机场交付“智能充换电站”产品，标志着全球民航首台套空侧电动汽车换电站正式启用，有效解决了空侧电动产品充电时间长的痛点。同时自动靠机技术、人脸识别技术和智能化防撞系统也已经应用于公司产品。

图 16：空港装备示意图



资料来源：公司年报、天风证券研究所

图 17：通航装备示意图



资料来源：公司年报、天风证券研究所

积极参与国际交流，突破海外优质客户。公司积极参加新加坡、德国等国际空港装备展会，充分展示公司产品竞争力和领先技术，同时加强互访交流，展示公司雄厚的生产能力，改变国际客户对我国产品的刻板认知，扩大广泰品牌效益。公司在原有销售渠道的基础上，加强与大客户高层沟通，形成战略共识，构建了新型销售网络，目前与 Swissport、Dnata、Menzise、TCR、宏亚公司等客户都达成长期战略合作，公司产品市场覆盖机场范围增长到 1000 余座，并且通过前述与国际知名的客户合作，吸引了众多客户主动前来洽谈业务。

树立优秀产品口碑，国际订单全面开花。公司电动化空港装备已经引领全球行业发展，公司加大电动产品在国际上的推广和销售，顺利交付亚洲、欧洲、南美洲等机场，在德国慕尼黑等国际空港装备展会上，公司产品获得众多国际客户的交口称赞，随着全球碳排放政策的逐步落实和公司产品示范效应，国际电动空港装备市场将会不断扩大。2023 年取得订单 6.21 亿元（包含销售给境内公司再进行出口的订单），同比增长 352%。2023 年公司产品服务的国家和地区从年初 70 多个增长至 90 多个，广泰智造服务全球的愿景又迈进了一步。

图 18：威海广泰精彩亮相 2023 欧洲国际机场设备展



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 19：威海广泰亮相东南亚国际机场设备展



资料来源：公司官网、天风证券研究所

威海广泰签署自成立以来金额最大的空港装备销售协议，预计总额约 8 亿至 10 亿元。TCR 作为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 40,000 台地面支持设备，实力雄厚。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。

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，产品优异的性能和质量获得了客户高度认可。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。

图 20：威海广泰同波兰 AERO-GSE 举行交付仪式



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 21：威海广泰同 TCR 举行签约仪式



资料来源：公司官网、天风证券研究所

全球地服公司第一 Swissport 将强化同威海广泰全球战略合作伙伴关系。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，设备需求量十分巨大。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。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：威海广泰负责人出席 Swissport 全球大区经理会



资料来源：公司官网、天风证券研究所

2.3. 低空经济核心政策出台，威海广泰领跑空港装备行业

“低空经济”是指以民用有人驾驶和无人驾驶航空器为主，以载人、载货及其他作业等多场景低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的性经济形态，具有辐射面广、产业链条长、成长性和带动性强等特点，在拉动有效投资、创造消费需求、提升创新能级方面具有广阔空间。

图 23：低空经济的组成部分



资料来源：中研网、湖南日报新媒体、广州市黄埔区人民政府官网、天风证券研究所

国家发改委明确指出低空经济涵盖高端制造、人工智能等前沿行业，是极具发展潜力的战略性新兴产业，有望为我国经济开辟新增长极；另一方面，低空经济能够复用新能源汽车产业链优势，有望占据全球产业竞争高地。

表 5：“十四五”快速发展期，核心政策开启产业腾飞序幕

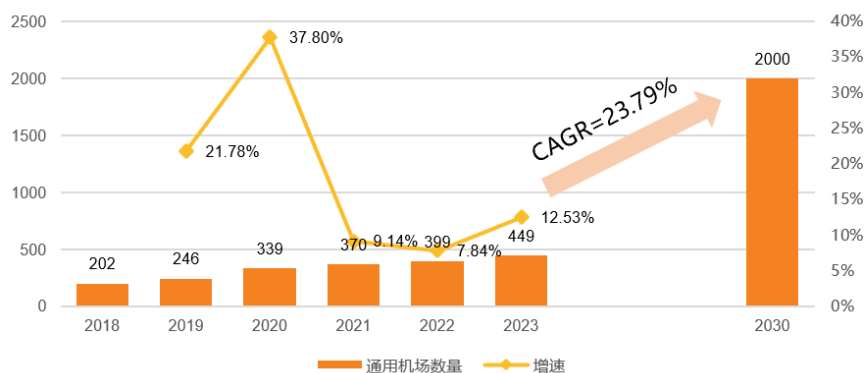
年份	政策
2010 年	国务院中央军委下发了《关于深化我国低空空域管理改革的意见》，提出了 2011-2020 年我国低空 空域管理改革的总体目标、阶段目标、主要任务和措施。
2014 年	《低空空域使用管理规定（试行）》发布。
2016 年	《关于促进通用航空业发展的指导意见》指出到 2020 年，建成 500 个以上通用机场，通用航空器达到 5000 架以上，年飞行量 200 万小时以上，培育一批具有市场竞争力的通用航空企业。
初步探索期	
2018 年	《低空飞行服务保障体系建设总体方案》提出建设功能层次清晰、体系布局合理、资源数据共享的低空飞行服务保障体系，明确低空飞行服务保障的布局和功能定位。
2018 年	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例（征求意见稿）》发布，对无人驾驶航空器飞行及相关活动进行规范。
2019 年	《基于运行风险的无人机适航审定的指导意见》明确将在 2019 年底初步建成基于运行风险的无人飞行器适航管理体系，公布已在国内 5 家无人飞行器企业设立适航审定试点，重点探索货运、巡线、载人无人机的适航标准和审定办法。
快速发展期	
2021 年	中共中央、国务院印发《国家立体交通网规划纲要》，首次将“低空经济”概念写入国家规

	划。
2021 年	《“十四五” 民用航空发展规划》多次提到通用航空与无人机，着重强调它们的安全管理。
2021 年	《“十四五” 现代交通运输体系发展规划》提出扩大航空网络覆盖，有序推进通用机场规划建设，构建区域短途运输网络，探索通用航空与低空旅游、应急救援、医疗救护、警务航空等融合发展。
2022 年	《“十四五” 通用航空发展专项规划》提出“十四五” 期间通用航空安全水平达到新平衡、发展规模实现新跃升、保障能力取得新突破、服务质量达到新水平。
2023 年	国家空管委办公室在《中华人民共和国空域管理条例（征求意见稿）》中提出空域管理的十六字原则：集中统管、军民融合、管用分离、安全高效。
2024 年	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》正式施行，促进无人驾驶航空器产业健康有序发展，维护航空安全、公共安全、国家安全。

资料来源：中华人民共和国交通运输部官网、中国民用航空局官网、澎湃网、光明网、中国政府网、沈阳市人民政府网、天风证券研究所

通用机场建设稳步推进，通用机场网络正在逐步形成。 GAAIP 通用机场信息平台显示，截至 2023 年 12 月底，全国在册通用机场数量已达 449 个，比 2022 年新增 50 个，其中取证通用机场 105 个、备案通用机场 344 个。将通用机场纳入交通基础设施建设，并依托通用机场发展通用航空产业，已成为各地政府的自觉意识和主动作为，未来 5 年~10 年将会是中国通用机场建设的高峰期。民航局表示：2030 年通用机场总量将超过 2000 个，2023-2030 年 CAGR 达到了 23.79%。

图 24：我国通用机场数量数量（个）



资料来源：中国民用机场协会、中国民航网、交通运输部、天风证券研究所

威海广泰具备为一座机场配套所有地面保障装备的能力，是全球空港装备制造行业的领跑者。 空港装备主要为机场地面装备，主要产品为集装箱货物装载机、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，涵盖飞机所需的所有空港装备。公司亦提供各类航空地面装备维修、保养服务。公司主要通过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业务网络，具备 24 小时快速响应能力。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。

2.4. 无人机：低空经济政策加持下，“无人机+行业应用”前景广阔

根据《“十四五”国家消防工作规划》，我国将在北京、天津、上海、广州、深圳、重庆等6个城市和其他省份建设航空应急救援专业力量，鼓励有条件的城市建设航空应急救援力量，为消防救援类无人机发展提供了广阔的发展空间。《“十四五”通用航空发展专项规划》也指出，支持应急主管部门、地方政府加大服务购买力度，打造服务样板，深化拓展通用航空在森林草原防灭火、防汛抗旱、地震和地质灾害、堰塞湖等抢险救灾领域的应用，到2025年开展通用航空应急救援的省份要超过25个。通知助力民机研制，支持企业聚焦应急需要，加大在航空器平台及专业设备领域研发力度。对接企业实际需要，积极向工信主管部门反馈符合应急需求的航空器、装备设备。

表 6：无人机行业发展相关政策

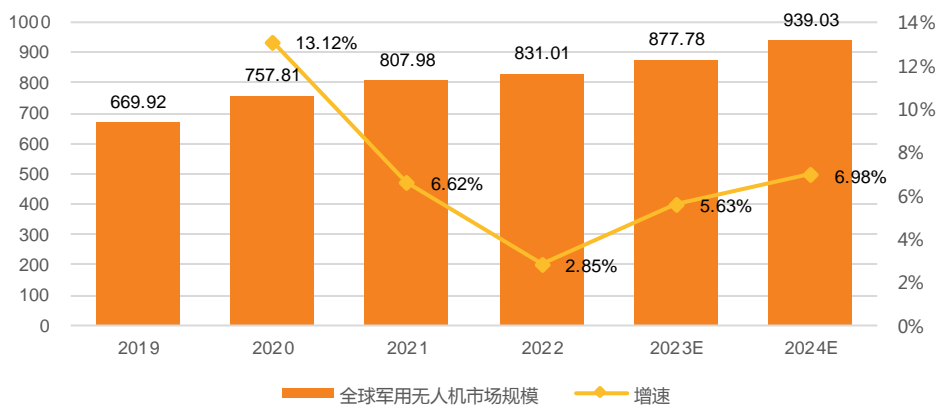
发布日期	发布单位	政策名称	主要内容
2023年6月	国务院、中央军委	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》	以维护航空安全、公共安全、国家安全为核心，以完善无人驾驶航空器监管规则为重点，对无人驾驶航空器从设计生产到运行使用进行全链条管理。
2022年6月	民航局	《关于印发“十四五”通用航空发展专项规划的通知》	规划提出大力发展新型智能无人驾驶航空器驱动的低空新经济，到2025年，无人机企业、无人机飞行小时数、无人机驾驶员执照持有数均大幅增长，同时将制定无人机运行管理技术发展路线图，发布中国民航无人机发展战略。
2022年6月	应急管理部	《关于印发“十四五”应急救援力量建设规划的通知》	规划提出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、布后合理、功能互补的应急救援航空器体系。要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飞机引进、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
2021年12月	民航局、国家发改委、交通运输部	《“十四五”民用航空发展规划》	大力引导无人机创新发展。积极拓展服务领域。鼓励无人机应用拓展，支持无人机在邮政快递物流，城市公共服务、应急救援、公共卫生等领域服务，推动无人机在城市乡村和边远地区推广应用，融入县乡村三级物流网络体系，服务农业农村现代化。创新无人机产业生态。持续推动无人驾驶航空试验区建设和运行，面向运行场景，基于运行风险，开展运行理论、风险评估、技术验证等研究，探索符合无人驾驶航空特点的监管和服务模式。以构建无人机产业生态为导向，鼓励建设一批创新平台，支持以无人机全产业链发展为重点的低空经济集聚区建设，发挥创新集聚带动作用，引领产业向价值链高端迈进。
2021年10月	民航局	《民用无人驾驶航空器登记管理程序(征求意见稿)》	为支持和服务好无人机产业发展，探索基于运行风险的无人机适航审定路径，适航司在2020年发布了《民用无人机产品适航审定管理程序(试行)》和《民用无人机系统适航审定项目风险评估指南(试行)》，并组织开展了多个无人机项目适航审定工。
2021年8月	民航局	《中国民用航空局关于推进民航统计现代化改革的若干意见》	研究提出民航新业态新模式统计思路与实施路径推进航空物流无人机等新兴领域统计调查。
2020年12月	国务院	《国务院办公厅关于推进人工影响天气工作高质量发展的意见》	提出至2025年，人工增雨(雪)作业影响面积达到550万平方公里以上，明确探索大型无人机等人工影响天气作业新方式、新手段。
2020年12月	民航局	《推动民航新型基础设施建设五年行动方案》	探索军民航协同运行、有人机无人机融合运行、空地一体化运行，并取得实质性突破。

2020年5月	民航局	《民用无人驾驶航空试验基地(试验区)建设工作指引》	推动民用无人驾驶航空试验基地(试验区)建设,明确深入开展无人机试运行开展监管和服务机制探索、开展无人机适航审定技术研究、开展运行技术验证、开展支撑要素试验及开展创新产业生态试验等重点任务。
2019年5月	民航局	《促进民用无人驾驶航空发展的指导意见》	促进民用无人驾驶航空健康发展,提升管理和服务质量,建设完善管理体系,提出“在2035年之前,建立包括载人在内的无人驾驶航空交通运输系统。形成批全球领先的航空制造、飞行监控、运营服务的无人机龙头企业”。
2019年1月	民航局	《基于运行风险的无人机适航审定指导意见》	提出加快建设建成基于运行风险的无人机适航管理体系。

资料来源:中商产业研究院公众号、天风证券研究所

在信息化战争的发展形势下,军用无人机需求不断扩大,全球军用无人机市场规模逐年增长。中商产业研究院发布的《2024-2029中国无人机行业市场研究及前景预测报告》显示,2022年市场规模达到831.01亿元,同比增长2.85%。中商产业研究院分析师预测,2023年规模将达到877.78亿元,2024年将达939.03亿元。

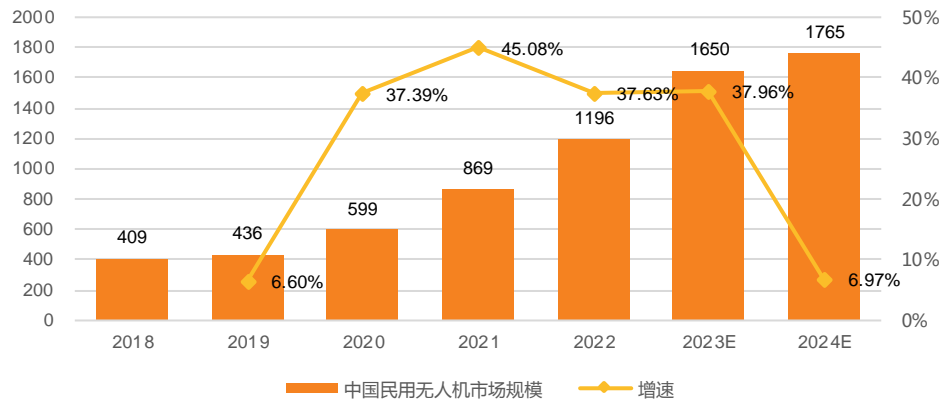
图 25: 全球军用无人机市场规模 (亿元)



资料来源:中商产业研究院公众号、天风证券研究所

“无人机+行业应用”是民用无人机发展的主流方向,有着广阔的应用前景。中商产业研究院预计,在应用领域多元化的背景下,未来会有大量的企业进入无人机下游应用服务环节,向市场提供专业化服务。近年来,我国无人机民用化进程加快,民用无人机产业快速发展。中商产业研究院发布的《2024-2029中国无人机行业市场研究及前景预测报告》显示,2022年中国民用无人机市场规模达1196亿元,同比增长37.63%。中商产业研究院分析师预测,2023年规模将增至1650亿元,2024年将达1765亿元。

图 26：中国民用无人机市场规模（亿元）



资料来源：中商产业研究院公众号、天风证券研究所

威海广泰拥有热压罐、喷烘一体设备、数控裁布机、五轴加工中心、动平衡仪等各类加工设备，满足年产千架无人机及其配套飞控、发动机、降落伞等关键部件的生产产能；配套研发无人机智能制造平台，实现无人机从研发设计到飞行服务的全寿命周期质量管理。公司瞄准消防市场需求，研发了多旋翼大载荷消防救援无人机和大载重直升机飞行平台。产品可应用于消防灭火、应急救援、物流运输等领域，例如可搭载物流运输箱满足物流场景需要；搭载救援担架、安全舱以满足应急救援需求；搭载灭火弹以应用于森林消防；搭载消防水带以满足城市高层住宅灭火需求等。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。

3. 消防设备：国内市场需求稳定增长，公司产品市场地位领先

3.1. 万亿国债支持防灾减灾，消防装备市场空间扩容

国家政策支持，消防装备进一步提升市场空间。在国家政策支持、新旧动能转换以及“新基建”等大环境下，信息通信技术、新材料、人工智能、大数据等新技术、新概念正加速与应急产业融合，新一代智能化、无人化应急产品将逐步替代传统应急产品。此外，随着国际政治军事局势的日益复杂、我国周边安全局势的要求，军品装备的需求量呈快速增长趋势，军工行业将获得快速发展。为防范化解重特大安全风险，国家进一步强化了武警的处置突发事件、反恐和抢险救援等职能，其配备核生化应急救援和洗消装备的需求量大幅度增加，将推动核生化应急救援和洗消装备市场空间进一步提升。

表 7：中国消防车行业相关政策

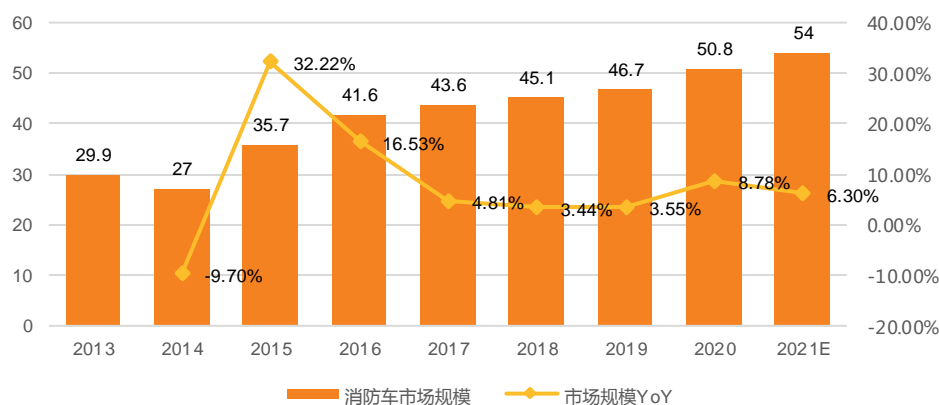
日期	发布机构	政策名称	主要内容
2017.10	公安部	《关于全面推进“智慧消防”建设的指导意见》	运用物联网、云计算、大数据、移动互联网等新兴信息技术，加快推进“智慧消防”建设，全面促进信息化与消防业务工作的深度融合，为构建立体化、全覆盖的社会活在防控体系，打造符合实战要求的现代消防警务勤务机制提供有力支撑，全面提升社会火灾防控能力、部队灭火应急救援能力和队伍管理水平，实现“传统消防”向现代消防”的转变。
2018.1	中共中央办公厅、国务院办公厅、国务院	《关于推进城市安全发展的意见》	强调城市基础设施建设要坚持把安全放在第一位。要求加强城市安全监管信息化建设，建立安全相关部门公共

			数据资源开放共享机制，加快实现城市安全管理的系统化、智能化，深入推进城市生命线工程建设，积极研发和推广应用先进的风险防控、灾害防治、预测预警、监测监控、个体防护、应急处置、工程抗震等安全技术产品。
2018.10	中共中央办公厅 国务院办公厅	《组建国家性消防救援队伍 框架方案》	推进国家治理体系和治理能力现代化，提高国家应急管理水平和防灾减灾救灾能力;有效优化整合应急救援力量和资源，提高消防救援队伍正规消防救援队伍框架化、专业化、职业化水平，充分发挥主力军和国家队的的作用，为经济社会发展提供安全稳定的良好环境。
2019.7	应急管理部	《关于对十三类消防产品开展 自愿性认证工作的通知》	对不再实行强制性产品认证制度的十三类消防产品(含消防车)，开展自愿性产品认证工作。
2021.3	全国人大	《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》	加强国家性消防救援队伍建设，增强全灾种救援能力;加强和完善航空应急救援体系与能力;加强重大灾害防治等领域先进技术装备创新应用。
2022.2	国务院	《“十四五”国家应急体系 规划》	提出装备与研发高效灭火装备与特种消防车辆。

资料来源：智研咨询、天风证券研究所

中国消防车辆在市场上已具有一定的规模，但大多数属于劳动密集型和中低技术水平的产品，品质和细节有待加强。2014 年中国消防车市场规模仅为 27.0 亿元，2020 年为 50.8 亿元，年复合增长率为 11.1%。据智研咨询预测 2021 年市场规模达 54.0 亿元。从消防车市场规模结构来看，中型消防车市场规模占比最大，2020 年占比 44.1%。其次轻型消防车、中型消防车分别占比 29.6%、26.4%。

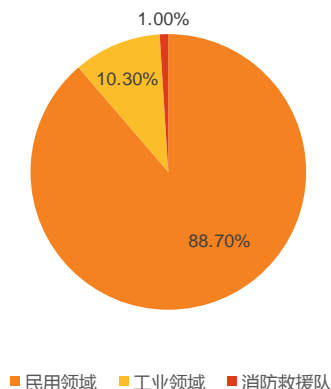
图 27：2013-2021E 中国消防车市场规模（亿元）



资料来源：智研咨询、天风证券研究所

消防行业工业应用占比有待提升，发展空间较大。从下游应用领域来看，根据慧聪消防网数据，2020 年国内消防行业中民用领域占比约 88.7%，为重要集中领域，工业领域消防占比目前仍然较小，约 10.3%。

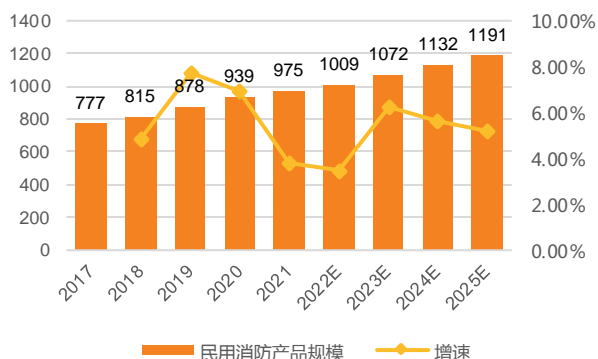
图 28：2020 年中国消防行业细分市场结构



资料来源：华经产业研究院、天风证券研究所

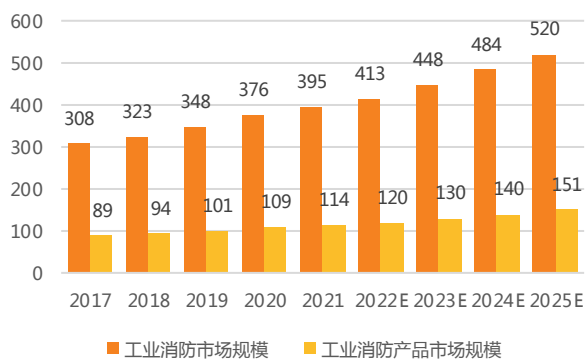
2020 年消防产品在消防安全行业市场规模占比为 29%。按照这一比例，2021 年中国民用消防产品市场规模为 975 亿元，同比增长 3.83%。从工业消防市场规模来看，2020 年工业消防在整体消防安全行业占比约为 10%。据统计，2021 年中国工业消防市场规模为 395 亿元，其中工业消防产品市场规模为 114 亿元。

图 29：2017-2025 年中国民用消防产品市场规模（亿元）



资料来源：华经产业研究院、天风证券研究所

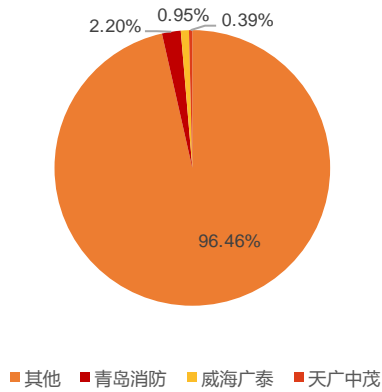
图 30：2017-2025 年中国工业消防及工业消防产品市场规模（亿元）



资料来源：华经产业研究院、天风证券研究所

从市场竞争格局来看，我国消防行业集中度极低。我国消防行业起步较晚，在经历了定点生产和备案/许可制阶段后，于 2001 年起进入市场化发展阶段。但由于过去准入门槛较低，导致行业形成了“区域性小公司”为主的生态，市场集中度较低。具体来看，青鸟消防、威海广泰和天广中茂三家企业市占率分别为 2.2%、0.95%和 0.39%，CR3 仅 3.54%，与欧美成熟市场对比差距极大，龙头企业市占率有较大提升空间。

图 31：2021 年中国消防行业市场竞争格局情况



资料来源：华经产业研究院、天风证券研究所

新增万亿国债市场需求，助力应急装备产业发展。2023 年 9 月，应急管理部等部委印发了《安全应急装备重点领域发展行动计划（2023-2025 年）》，总体目标是：力争到 2025 年，安全应急装备产业规模、产品质量、应用深度和广度显著提升，对防灾减灾救灾和重大突发公共事件处置保障的支撑作用明显增强。安全应急装备重点领域产业规模超过 1 万亿元。聚焦重点应用场景，攻克一批关键核心技术，推广一批具有较高技术水平和显著应用成效的安全应急装备，打造竞争力强的安全应急装备先进制造业集群。

3.2. 消防装备一体化，技术水平国际领先

消防救援装备依托于全资子公司中卓时代，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 米多功能城市主战车、22 米云梯城市主战车、28 米登高城市主战车、35 米举高喷射车、42 米举高喷射车、多功能城市主战车、压缩空气泡沫车、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 221 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。

图 32：消防装备示意图



资料来源：公司年报、天风证券研究所

消防救援产品市场地位领先，技术达到国际先进水平。通过多年的技术创新，公司已打破国外专利技术的垄断，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市场地位。公司主导产品大流量远射程主战消防车和抢险救援消防车等居国内领先地位，消防车快速启动系统、车用压缩泡沫灭火系统和压缩空气泡沫消防车、自制底盘机场快调车等产品填补了国内空白，达到国际先进水平；公司在前述普通类消防车的基础上，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、56 米登高平台消防车、72 米举高喷射消防车和 56 米大跨距举高喷射消防车都已投放市场；智能化消防机器人已进入调试阶段。

消防报警装备依托于全资子公司山鹰报警，主要产品有火灾自动报警系统、智能应急照明和疏散指示系统、防火门监控系统、电气火灾监控系统、消防电源监控系统、图像型火灾探测系统、自动跟踪定位射流灭火系统、家用火灾报警系统、余压监控系统、智能防排烟系统、智能消防巡检机器人、集成电池箱火灾防控系统、储能电站、智慧消防物联网平台等 14 个系列 511 种型号，并提供典型行业应用解决方案。

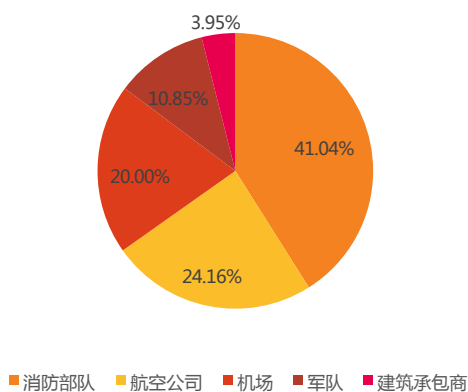
图 33：消防报警装备示意图



资料来源：公司年报、天风证券研究所

威海广泰 2023 年下游客户中消防部队占比最高，达到 41.04%，航空公司和机场紧随其后，军队占比达到 10.85%。

图 34：威海广泰 2023 年国内下游客户分布



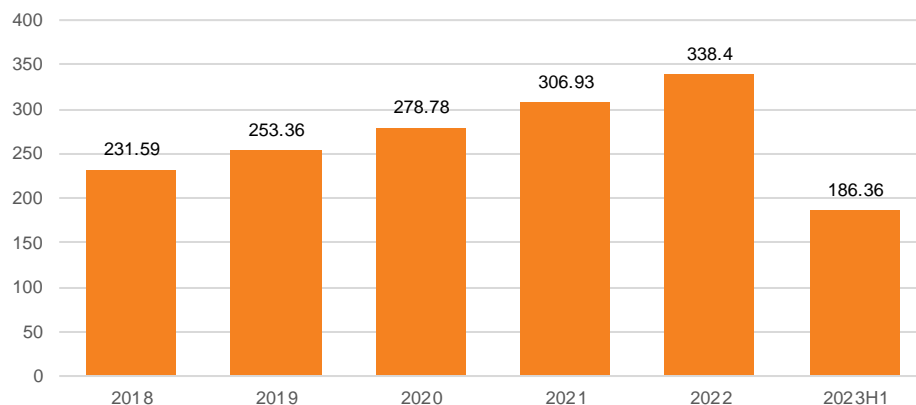
资料来源：Wind、天风证券研究所

全资子公司坚持以扩大市场份额为核心的市场开拓，继续稳定现有重点代理商业绩。策划并实施新地产客户和行业直销项目的开发，新开发代理商 9 家，完成多个高铁站房及四电项目，取得新疆机场地铁吸气式项目订单；同时聚焦智慧消防平台市场，完善产品谱系，完成智慧消防平台在钢铁行业的定制化部署，并实现在山东铁路系统的应用。研发方面，开发计划 21 项，完成 15 项，特别是成功研发行业首创的消防智能巡检机器人，得到业界一致好评。

3.3. 移动医疗：医疗行业市场表现稳健，公司可提供全国最齐全装备

我国医疗车行业在 2017 年至 2019 年间的市场规模和增长率表现稳健。2017 年，行业的市场规模达到了 210.57 亿元，而到了 2018 年，这一数字增长至 231.59 亿元，增长率维持在 10.1% 左右。然而，尽管救护车始终是我国医疗车市场的主流车型，其市场份额近年来却呈现出下降的趋势。从 2014 年的 91.8% 的最高点，到 2019 年的 84.8%，市场份额有所下降。与此同时，移动医疗车和医疗废物转运车的销量占比却在逐年上升。

图 35：中国医疗车行业市场规模（亿元）



资料来源：智研瞻产业研究院公众号、天风证券研究所

医疗车市场的规模增长趋势明显。2022 年，全球医疗车市场规模达到了 387.04 亿元。据智研咨询预测显示，到 2028 年全球医疗车市场容量可能会增长至 730.8 亿元。根据贝哲斯咨询的报告，结合医疗车市场过去五年的增长态势，可以看出医疗车市场的规模增长趋势明显。

公司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，能够提供整套移动医疗应急救援保障方案，目前也是全国移动医疗保障装备最齐全的制造商。移动医疗业务是公司重要的潜力板块，主要包括围绕着应急救援体系移动医疗应急救援装备、围绕着心脑血管领域新技术转化小型家用预防筛查治疗的医疗器械和制氧设备。移动方舱医疗车从开始的单一产品（体检车）发展到至今，现已形成检验、影像、门急诊、手术、重症监护、防疫、后勤保障七大作业单元，具备先进的设计理念、成熟的制造工艺以及强大的特殊舱体研发能力，目前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 15 种型号。制氧设备采用先进的“多层分子筛塔”技术，持续提供高纯度氧气，适用于各类医疗机构、民用中心供氧、高海拔地区、工矿企业等。

图 36：移动医疗保障装备示意图



资料来源：公司年报、天风证券研究所

应国家政策指引，完成单一产品向整体解决方案的转变。公司在国家大应急、紧急医学救援等政策指引下，持续深耕紧急医学救援这一蓝海市场，将产品形态由单一移动车载往方舱医院、应急医学救援整体解决方案进行转变，将产品应用从单一陆地向海陆空三维立体空间进行转变。根据《国家紧急医学救援基地建设工作方案》的要求，各地应急救援基地建设都处于遴选、筹划阶段。公司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，该项目为移动医疗（应急救援及院前急救）行业内单次最大中标金额项目，也是国内落地首个移动医院，整体解决方案打造效果显现；同时中标威海市应急背囊化小分队项目，应急医学领域产品线进一步补齐并实现落地应用。

4. 盈利预测与估值模型

4.1. 盈利预测

预计 2024-2026 年公司营收达到 32.63 亿元、41.67 亿元、53.15 亿元，毛利率分别为 31.9%、32.4%、34.4%。不同板块业务的营收变动逻辑如下：

空港装备：得益于国内航空业的发展和行业电动化转型两大有利条件，我国空港装备行业快速发展，威海广泰从 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开发与制造，在“国际赛道”率先实现了“换道超车”。因此我们预计公司 2024-2026 年空港装备收入同比增速分别为 46.1%、33.8%、32.9%，毛利率分别为 36.2%、36.6%、39.5%。

消防装备：新增万亿国债市场需求，助力应急装备产业发展，公司已打破国外专利技术的垄断。在消防装备、应急救援特种车装备、高空作业装备等领域取得了领先的市场地位。因此预计公司 2024-2026 年消防装备收入同比增速分别为 25%、20%、20%，毛利率分别为 26%、26.1%、26.2%。

其他装备：我们预计公司 2024-2026 年其他领域收入同比增速分别为 30%、30%、30%，毛利率分别为 40%、40%、40%。

表 8：公司盈利预测情况

单位 (亿元)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
公司整体									
总营收	21.87	25.51	29.66	30.79	23.46	24.04	32.63	41.67	53.15
收入 YoY	21%	17%	16%	4%	-24%	2%	36%	28%	28%
毛利润	7.11	7.81	9.44	10.42	7.77	5.18	10.41	13.50	18.29
毛利率	32.5%	30.6%	31.8%	33.8%	33.1%	21.6%	31.9%	32.4%	34.4%
(一) 空港装备									
收入	10.92	12.78	14.97	16.17	12.07	12.07	17.63	23.58	31.33
收入 YoY	24.5%	17.0%	17.1%	8.0%	-25.4%	0.0%	46.1%	33.8%	32.9%
毛利	3.63	4.52	5.92	7.26	4.71	3.60	6.39	8.62	12.38
毛利率	33.3%	35.4%	39.6%	44.9%	39.0%	29.8%	36.2%	36.6%	39.5%
收入占比	50%	50%	50%	53%	51%	50%	54%	57%	59%
(二) 消防装备									
收入	10.05	9.24	12.62	13.28	10.32	11.30	14.13	16.95	20.34
收入 YoY	18.7%	-8.1%	36.6%	5.2%	-22.3%	9.5%	25.0%	20.0%	20.0%
毛利	3.00	2.65	2.80	2.68	2.72	1.52	3.67	4.42	5.33
毛利率	29.85%	28.68%	22.19%	20.18%	26.36%	21.84%	26.00%	26.10%	26.20%
收入占比	46%	36%	43%	43%	44%	47%	43%	41%	38%
(三) 其他装备									
收入	0.90	3.49	2.07	1.34	1.07	0.67	0.87	1.13	1.47
收入 YoY	12.5%	287.8%	-40.7%	-35.3%	-20.1%	-37.4%	30.0%	30.0%	30.0%
毛利	0.48	0.64	0.72	0.48	0.34	0.06	0.35	0.45	0.59
毛利率	53.3%	18.3%	34.8%	35.8%	31.8%	9.4%	40.0%	40.0%	40.0%
收入占比	4%	14%	7%	4%	5%	3%	3%	3%	3%

资料来源：Wind、天风证券研究所

4.2. 估值分析

我们预计威海广泰 2024-2026 年分别实现归母净利润 3.49、4.79、7.03 亿元。选取重型机械领域同业可比公司三一重工，低空经济领域同业可比公司中直股份、宗申动力、浙江鼎力、中际联合，消防设备领域同业可比公司青鸟消防和海伦哲作为比较。可比公司 2024 年 PE 平均值为 19.74 倍。威海广泰国内空港装备市占率遥遥领先，电动化转型打开成长天花板，有望创造全新成长曲线，未来成长空间可观，我们给予威海广泰 2024 年 25 倍 PE，对应 24 年目标市值 87.3 亿元，目标价 16.44 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

表 9：威海广泰与可比公司估值情况

证券代码	公司名称	2024/7/9 日总市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600038.SH	中直股份	282.33	6.77	8.41	10.16	41.73	33.59	27.80
001696.SZ	宗申动力	119.54	6.38	7.20	8.14	18.75	16.59	14.69
600031.SH	三一重工	1,298.32	61.32	79.08	100.05	21.17	16.42	12.98
603338.SH	浙江鼎力	270.14	21.66	26.02	30.94	12.47	10.38	8.73
605305.SH	中际联合	51.85	2.77	3.62	4.70	18.72	14.33	11.03
002960.SZ	青鸟消防	88.05	7.49	8.89	10.42	11.76	9.90	8.45
300201.SZ	海伦哲	36.43	2.68	3.40	4.17	13.59	10.72	8.74
	平均值	306.67	15.58	19.52	24.08	19.74	15.99	13.20
002111.SZ	威海广泰	56.27	3.49	4.79	7.03	16.10	11.75	8.01

资料来源：wind，天风证券研究所（可比公司数据来源为 Wind 一致预期，截至 2024 年 7 月 9 日前最近一交易日收盘价）

5. 风险提示

(1) 民航业相关需求受其他交通方式发展冲击的风险。航空运输、铁路运输、公路运输在中短途运输方面存在一定的可替代性。高速铁路作为一种新型运输方式，其高准点与交通便利等优势会对航空运输市场产生较大的竞争压力。但随着未来交通基础设施建设的逐步完善，高铁和航空在主要交通枢纽有望实现有效接驳，有望开创高铁和航空发展双赢的局面。

(2) 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。

(3) 商誉减值风险。公司资产中仍存在商誉，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。

(4) 测算具有主观性。测算具有主观性，仅供参考：本报告测算部分为通过既有数据假设进行推算，仅供参考。

(5) 运营风险。在运营过程中，由于外部环境的复杂性和变动性以及主体对环境的认知能力和适应能力的有限性，导致运营活动达不到预期目标。

(5) 披露不及时风险。公司未在预计触发转股价格修正条件的 5 个交易日前披露提示性公告，亦未在触发转股价格修正条件当日召开董事会审议决定是否修正转股价格。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	576.79	860.16	261.07	333.39	799.60
应收票据及应收账款	1,521.49	1,384.33	1,697.75	1,775.02	1,768.62
预付账款	194.69	145.04	287.11	276.31	459.56
存货	1,258.10	1,705.04	1,875.60	2,193.53	2,066.76
其他	180.39	151.80	274.10	226.49	356.01
流动资产合计	3,731.46	4,246.37	4,395.62	4,804.73	5,450.55
长期股权投资	82.72	59.99	59.99	59.99	59.99
固定资产	886.87	961.90	1,075.38	1,153.23	1,237.55
在建工程	207.48	200.16	320.13	468.12	601.30
无形资产	204.43	250.08	233.29	216.49	199.70
其他	297.00	266.79	267.15	263.92	260.80
非流动资产合计	1,678.51	1,738.92	1,955.93	2,161.75	2,359.34
资产总计	5,414.78	5,988.59	6,351.55	6,966.48	7,809.89
短期借款	878.30	517.44	152.80	325.34	100.00
应付票据及应付账款	571.17	689.84	853.54	1,024.52	1,202.45
其他	341.40	290.26	951.63	873.31	1,281.58
流动负债合计	1,790.87	1,497.54	1,957.97	2,223.16	2,584.04
长期借款	17.05	167.00	160.00	170.59	160.00
应付债券	0.00	584.89	585.00	585.00	585.00
其他	205.44	209.62	210.00	220.00	230.00
非流动负债合计	222.50	961.51	955.00	975.59	975.00
负债合计	2,347.65	2,765.01	2,912.97	3,198.76	3,559.04
少数股东权益	44.04	63.28	58.96	53.03	44.34
股本	534.47	534.32	531.25	531.25	531.25
资本公积	1,010.87	1,010.14	1,010.14	1,010.14	1,010.14
留存收益	1,508.29	1,538.66	1,783.23	2,118.30	2,610.13
其他	(30.55)	77.18	55.00	55.00	55.00
股东权益合计	3,067.13	3,223.57	3,438.58	3,767.72	4,250.85
负债和股东权益总计	5,414.78	5,988.59	6,351.55	6,966.48	7,809.89

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	235.02	123.35	349.39	478.67	702.62
折旧摊销	77.33	78.91	83.35	90.95	99.29
财务费用	23.41	44.76	(8.20)	(10.90)	15.25
投资损失	(10.22)	(11.25)	(12.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(231.81)	(295.99)	(225.50)	(230.81)	419.81
其它	71.51	92.42	(6.13)	(8.36)	(12.32)
经营活动现金流	165.23	32.19	180.92	309.54	1,214.65
资本支出	56.10	153.47	299.62	290.00	290.00
长期投资	(61.63)	(22.73)	0.00	0.00	0.00
其他	(90.17)	(265.10)	(587.72)	(580.20)	(580.20)
投资活动现金流	(95.71)	(134.36)	(288.10)	(290.20)	(290.20)
债权融资	287.77	406.43	(363.70)	194.03	(251.18)
股权融资	(313.62)	55.30	(128.21)	(141.06)	(207.06)
其他	(186.78)	(50.99)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(212.62)	410.74	(491.91)	52.97	(458.24)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(143.10)	308.58	(599.09)	72.32	466.21

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,345.90	2,404.43	3,263.37	4,167.32	5,315.47
营业成本	1,568.75	1,754.71	2,222.47	2,817.08	3,485.69
营业税金及附加	22.12	23.33	31.00	39.59	50.50
销售费用	117.58	133.34	176.22	222.95	281.72
管理费用	184.32	188.23	243.12	310.05	394.94
研发费用	166.92	128.42	172.96	216.70	271.09
财务费用	19.64	36.33	(8.20)	(10.90)	15.25
资产/信用减值损失	(72.07)	(54.86)	(51.00)	(54.00)	(54.00)
公允价值变动收益	0.13	2.02	0.05	0.10	0.10
投资净收益	10.22	11.25	12.00	10.00	10.00
其他	57.60	39.36	0.00	0.00	0.00
营业利润	270.70	142.31	386.85	527.95	772.38
营业外收入	1.15	1.08	1.00	1.00	1.00
营业外支出	6.77	6.20	6.50	6.50	6.50
利润总额	265.08	137.19	381.35	522.45	766.88
所得税	30.06	13.84	38.13	52.24	76.69
净利润	235.02	123.35	343.21	470.20	690.19
少数股东损益	(5.03)	(2.33)	(6.18)	(8.46)	(12.42)
归属于母公司净利润	240.05	125.68	349.39	478.67	702.62
每股收益(元)	0.45	0.24	0.66	0.90	1.32

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-23.81%	2.49%	35.72%	27.70%	27.55%
营业利润	172.43%	-47.43%	171.84%	36.47%	46.30%
归属于母公司净利润	368.54%	-47.64%	178.00%	37.00%	46.79%
获利能力					
毛利率	33.13%	27.02%	31.90%	32.40%	34.42%
净利率	10.23%	5.23%	10.71%	11.49%	13.22%
ROE	7.94%	3.98%	10.34%	12.89%	16.70%
ROIC	8.82%	5.08%	9.73%	11.79%	16.15%
偿债能力					
资产负债率	43.36%	46.17%	45.86%	45.92%	45.57%
净负债率	10.50%	14.94%	20.61%	21.75%	2.76%
流动比率	1.76	2.36	2.24	2.16	2.11
速动比率	1.17	1.41	1.29	1.17	1.31
营运能力					
应收账款周转率	1.56	1.65	2.12	2.40	3.00
存货周转率	1.87	1.62	1.82	2.05	2.50
总资产周转率	0.44	0.42	0.53	0.63	0.72
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.24	0.66	0.90	1.32
每股经营现金流	0.31	0.06	0.34	0.58	2.29
每股净资产	5.69	5.95	6.36	6.99	7.92
估值比率					
市盈率	23.44	44.77	16.10	11.75	8.01
市净率	1.86	1.78	1.66	1.51	1.34
EV/EBITDA	9.69	12.93	11.82	9.35	5.87
EV/EBIT	11.07	15.70	14.05	10.80	6.55

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com