



空港设备市场复苏 消防车增长迅速

2010年3月16日

推荐/维持

威海广泰

财报点评

——威海广泰（002111）09年度报告点评

杨丽萍 机械行业分析师

010-6650 7311

事件：

威海广泰近日公布年报显示：2009 年度，公司实现营业收入 3.90 亿元，同比下降 11.35%；实现利润总额 5643 万元，同比下降 24.69%；实现归属于母公司所有者净利润 5025 万元，同比下降 23.14%；实现基本每股收益 0.35 元，同比下降 22.22%。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入（百万元）	95.97	111.10	125.37	107.05	108.65	88.33	97.24	95.41
增长率（%）	46.57	39.99	49.67	0.93	13.21	-20.49	-22.44	-10.87
毛利率（%）	31.82	33.60	34.47	36.34	30.46	35.04	32.54	29.87
期间费用率（%）	14.57	16.77	15.36	19.47	14.52	20.28	17.88	14.62
营业利润率（%）	15.54	16.22	18.78	15.97	14.76	14.53	12.45	14.45
净利润（百万元）	12.85	14.73	20.60	16.70	13.49	11.27	9.89	12.78
增长率（%）	56.43	12.17	46.46	-4.26	5.00	-23.48	-52.01	-23.48
每股盈利（季度，元）	0.15	0.04	0.15	0.11	0.10	0.08	0.07	0.10
资产负债率（%）	38.76	41.10	43.74	44.83	44.61	41.95	46.35	48.35
存货周转率（%）	0.41	0.83	1.20	1.47	0.33	0.59	0.87	1.15
应收帐款周转率（%）	0.92	1.93	3.12	4.17	0.90	1.62	2.14	2.85

积极因素：

- 公司09年国内合同金额同比实现正增长，国内市场占有率逆势提升。2009年公司共签订合同额5.01亿元，同比下降3.36%，其中国内市场3.7亿元，同比增长2.3%；另外公司产品国内市场占有率，尤其是新建、改扩建机场的占有率进一步得到提升。由于新建及改扩建机场的设备订单交货期较长，部分合同在2009 年没有实现销售收入，导致09年销售收入下降。
- 开展各种合作方式，为开拓国际市场奠定基础。公司18T 牵引车的按期交付实现了与德国空客公司合作的突破；与德国GHH 公司合作开发欧洲无杆牵引车市场，为进一步打入欧洲高端市场奠定基础；乌兹别克斯坦、俄罗斯市场开拓获得一定突破。
- 2009 年公司军品市场合同额增长较快，军品市场签订合同3600 万元，同比增长57.8%。在保证传统市场的同时，公司加大与军方合作研发力度和市场拓展力度，实现了全部军兵种的业务覆盖，获得总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》。
- 技术实力提升、新产品研发推进。2009 年无杆飞机牵引车、专为A380 配置的70 吨大型飞机牵引车、新型机场除雪车、机场除冰洒布车、45000 升加油车、空调车等一批具有国际技术水平的高端新产品试制成功，摆渡车和除雪车两大产品取

得了中国民航局的使用许可证并顺利投入市场。

消极因素：

- 2009年公司营业收入、归属母公司净利润分别下降11.35%、23.14%。由于国际市场订单及货运集装箱平台等订单下滑严重，以及部分新建机场订单未在09年形成收入，公司09年营业收入下降明显。公司09年净利润降幅较大，主要原因为：营收下降；应收账款增加导致计提的坏账准备同比大幅增加；同时合并报表的控股子公司威海广泰环保科技有限公司报告期亏损437万元。
- 综合毛利率31.87%，比2008年34.13%下降2.26个百分点。2009年订单中航空公司（尤其是三大航空）和大型机场的订单大幅下降，而新建机场的订单中多为低端设备，因此公司产品结构中附加值较高的高端设备占比下降；同时由于市场竞争加剧，销售价格有所下降。
- 出口下滑明显，2009年公司国际市场签订合同6956万元，同比下降30.29%；出口销售额3196万元，同比下降13.22%。

业务展望：

公司计划2010年营业收入4.88亿元，增长25%；实现净利润6500万，增长29%。我们预计实际情况可能好于公司计划，预计2010年空港设备实现5.2亿左右销售收入，消防车1亿左右销售收入。

预计2010年空港设备销售前低后高。公司目前空港设备在手订单1亿多元，一季度销售形势呈现平稳复苏态势，由于空港设备采购滞后于航空业复苏，预计随着航空业的持续好转，设备采购市场也将持续好转，预计下半年出现较快增长的可能性较大。

消防车有望在调整结构的前提下实现快速增长，是公司未来的重要看点之一。公司以现金方式收购完成北京中卓时代消防装备科技有限公司25%的股权，同时申请以发行股份购买资产的方式收购其余75%的股权，全部收购完成后，中卓时代将成为公司的全资子公司。

中卓时代被收购前盈利能力不强，主要是：成立初期的市场开拓牺牲了一部分利润；高毛利产品刚开始销售，利润贡献尚未体现出来；资金短缺，影响生产能力及高端产品的开发进度；管理能力及成本控制能力较弱。广泰入主后将有效改善公司管理及提升研发水平，加上中卓原先的渠道开拓，两者互相补充，公司未来有望在消防车领域提升市场占有率。

预计2010年消防车实现销售收入1亿元，净利润800万左右。中卓时代2009年完成销售收入5699万，实现利润150万元。消防车目前在手订单1.7亿元，扣除外购底盘金额后实际订单1亿元。公司在广泰接手前只有一间组装车间，满产能生产产值约在5000-6000万之间，广泰短期计划通过调整理顺公司生产程序，从月组装4-5辆消防车提升至月组装8-9辆车的能力，产能翻一番，未来仍有扩产计划。

中卓产品从水罐车向泡沫车等高端产品转型，尤其是技术含量较高的A类泡沫车将成为营业收入贡献的主力，预计比例将提升至65%以上，目前比例不足30%。公司预计2014年消防车收入达到1.72亿元，我们估计随着整合进程的推进，广泰消防车营业收入的增长速度将提升，预计2012年可能接近2亿元。

盈利预测：

预计公司2010-2011年增发摊薄后EPS为0.52、0.73元，对应PE38.84、27.56倍，短期市盈率过高，长期维持“推荐”评级。

表1 威海广泰分产品财务指标预测

营业收入（百万）	2008	2009	2010E	2011E
电源系列	68.0	50.0	60.0	78.0

飞机牵引设备	63.3	98.1	120.2	153.8
飞机启动气源	53.6	31.9	38.3	51.0
飞机集装箱升降平台	73.8	41.0	49.2	64.9
飞机除冰车	32.2	21.9	100.0	100.0
飞机食品车	21.4	19.8	23.8	28.6
客梯车	31.1	21.4	22.0	26.0
行李传送车	32.9	22.6	22.7	25.0
飞机加油车	14.0	44.4	58.6	64.5
其它产品合计	40.3	38.5	36.5	37.2
空港设备合计	430.7	389.6	531.3	628.9
A类泡沫车			60.0	108.0
泡沫/水罐车			30.0	45.0
其它车型			3.1	5.2
抢险救援车			2.8	4.1
消防设备合计			95.9	162.3
总计	430.7	389.6	627.2	791.3
毛利率总计	34.13%	31.87%	31.03%	32.39%

表2 威海广泰盈利预测

	08A	09A	10E	11E
营业收入(百万元)	439.49	389.63	627.18	791.26
增长率(%)	31.32%	-11.35%	60.97%	26.16%
净利润(百万元)	65.37	50.25	76.26	107.46
增长率(%)	23.68%	-23.14%	51.78%	40.90%
每股收益(元)	0.45	0.35	0.52	0.73
净资产收益率(%)	16.68%	11.95%	14.57%	18.62%
PE	44.64	57.40	38.84	27.56
PB	7.38	6.88	5.66	5.13

分析师简介

杨丽萍

机械行业研究员，2008年加盟东兴证券股份公司研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析人研究的观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。