

分析师： 黄振、李兴 (8621) 63215451 huangzhen@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

威海广泰 2008 年年报点评

事件描述

威海广泰昨日公告 2008 年年报，其主要内容为：

- 公司 2008 年实现销售收入 4.39 亿元，同比增长 31.32%，实现净利润 6537 万元，同比增长 23.68%；
- 公司 2008 年利润分配预案为：以公司 2008 年 12 月 31 日的股本总额 14,399 万股为基数，每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。

事件评论

- 一、订单延迟确认导致公司四季度收入增速放缓：从公司单季度的财务报表来看，公司主营业务收入增速在第四季度出现大幅下滑，我们预计公司将部分订单收入延迟至 2009 年。
- 二、公司 2009 年盈利能力有望继续提升：公司 2008 年综合毛利率为 34.12%，相比 2007 年的 32.63% 仍有小幅提升，在钢价大幅波动的 2008 年，公司综合毛利率进一步提升的主要原因有三点：1) 钢材等原材料直接成本占比较小；2) 公司高端产品占比逐渐增加；3) 行业进入壁垒较高，外资品牌主导国内高端市场有助于产品价格维持在相对较高的水平，考虑到公司新签订单中，高附加值产品占比达到 55.3%，我们预计随着公司产品结构的进一步优化，公司 2009 年综合毛利率将继续提升。
- 三、公司手持订单增长稳定：截止至 2008 年年底，公司预收账款达到 3494 万元，占销售收入的比例为 7.95%，这一比例不仅高于 2007 年同期的 6.85%，同样高于 2008 年第三季度的 7.95%，由此可见，尽管全球经济增速下滑，但依靠产品结构的完善及高端产品的突破，公司依然在国内外市场获得持续的订单，根据 30% 的首付比例测算，我们预计公司 2008 年底手持订单超过 1 亿元。
- 四、公司 2009 年将有望在国内外市场取得双线突破：国内市场，按照民航局的发展规划来看，十一五期间，国内将新增 45 个机场，增幅达到 31%，在四万亿的政策出台后，民航局计划 2009 年新开工成都、西安、广州等枢纽和干线机场工程，及延安、吕梁、淮安等 40 多个支线机场工程，建设项目投资规模为 2000 亿元。2010 年计划新开工上海浦东、成都、武汉、南京等枢纽和干线机场，及稻城亚丁等 20 多个支线机场建设，建设项目投资规模将达 2500 亿元，未来两年，国内机场建设将步入高峰期，而我们预计机场地面辅助设备的采购将在 2009 年加速，随着产能瓶颈的解决，公司在国内市场一方面可以分享增量市场的成长，另一方面可以通过对外资品牌的进口替代扩大在国内的市场份额；国外市场，尽管全球经济增速的下滑将导致全球机场建设减速，但随着公司产品结构的完善以及性价比优势，公司有望将海外市场做大，根据年报的披露，公司相关产品相继获得欧洲市场认证，而北美分部的成立同样彰显公司做大海外市场的决心，整体来看，公司 2009 年有望在国内外市场取得“双线丰收”。

五、维持对公司“推荐”的投资评级：我们预计公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.63 及 0.84 元，基于三方面的理由，我们维持对公司“推荐”的投资评级：1) 公司手持订单的稳定增长将确保 2009 年业绩；2) 四万亿的投资规划使得民航机场十一五规划进度提前，机场地面辅助设备的采购有望在 2009 年加速，一旦国家在振兴规划中明确加大国产设备采购比例将进一步提升公司的市场占有率；3) 国内市场的培育将提升公司在全球市场的综合竞争力，我们预计公司 2012 年之后的增长亮点集中在国际市场，公司具备成为“全球综合地面辅助设备供应商”的潜质。

六、风险提示：全球经增速的持续下滑及机场建设进度低于预期。

表 1: 公司 2008 年单季度利润表

	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4
销售收入	6,548	7,936	8,145	10,606	9,597	11,110	12,537	10,705
<u>YoY</u>	35.66%	25.20%	26.86%	51.66%	46.57%	39.99%	53.92%	0.93%
销售成本	4,746	5,333	5,212	7,023	6,544	7,377	8,216	6,815
销售利润	1,802	2,603	2,933	3,583	3,054	3,733	4,321	3,890
<u>销售毛利率</u>	27.52%	32.80%	36.01%	33.78%	31.82%	33.60%	34.47%	36.34%
销售费用	217	458	442	450	467	487	601	523
<u>销售费用率</u>	3.31%	5.78%	5.42%	4.24%	4.87%	4.39%	4.80%	4.88%
管理费用	519	794	713	873	832	1,086	928	1,390
<u>管理费用率</u>	7.93%	10.00%	8.76%	8.23%	8.66%	9.77%	7.41%	12.98%
财务费用	62	35	60	147	99	290	397	171
<u>财务费用率</u>	0.95%	0.44%	0.74%	1.39%	1.04%	2.61%	3.16%	1.60%
<u>期间费用率</u>	12.19%	16.22%	14.92%	13.86%	14.57%	16.77%	15.36%	19.47%
净利润	821	1,313	1,407	1,745	1,285	1,473	2,060	1,670
<u>YoY</u>	8.00%	66.78%	70.25%	41.13%	56.43%	12.17%	46.46%	-4.26%

数据来源：公司公告、长江证券研究部

表 2: 公司季度预收账款与销售收入比例变化

	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4
预收账款	2,395	1,229	947	2,294	2,927	2,871	2,598	3,494
销售收入	6,548	14,484	22,861	33,466	9,597	20,707	33,244	43,949
占比	36.58%	8.48%	4.14%	6.85%	30.50%	13.87%	7.82%	7.95%

数据来源：公司公告、长江证券研究部

图 1: 公司 2008 年销售收入构成（按产品）

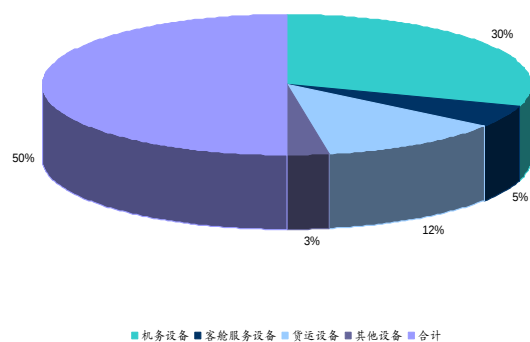
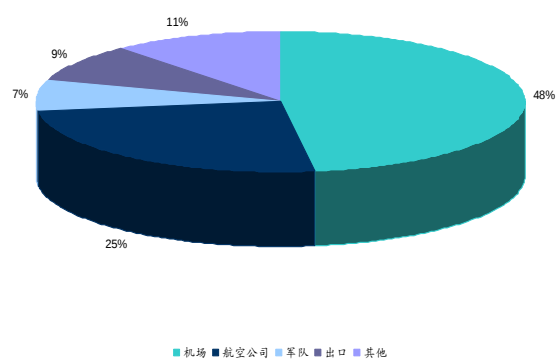


图 2: 公司 2008 年销售收入构成（按下游客户）



数据来源：公司公告、长江证券研究部

分析师介绍

黄振，武汉大学金融学硕士，从事机械行业研究，重点覆盖公司包括：三一重工、中联重科、柳工、方圆支承、山河智能、中国船舶、广船国际、振华港机、天马股份、秦川发展、昆明机床、威海广泰。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 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。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。