

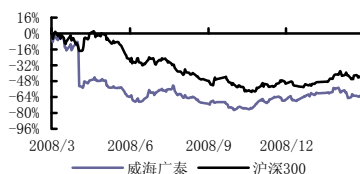


投资品 - 机械
machinery

2009 年 3 月 17 日

市场数据	2009 年 3 月 16 日
当前价格 (元)	14.46
52 周价格区间 (元)	9.01-39.21
总市值 (百万)	2082.10
流通市值 (百万)	668.47
总股本 (百万股)	143.99
流通股 (百万股)	46.23
日均成交额 (百万)	8.80
近一月换手 (%)	35.12%
第一大股东	威海广泰投资有限公司
公司网址	http://www.guangtai.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
威海广泰	-18.76%	11.23%	-65.89%
沪深 300	-8.96%	12.39%	-46.09%

冉飞

+86 755 83199599ext8267

ranfei@csc.com.cn

分析师申明

本人,冉飞,在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外,本人薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

2008 年受制于产能, 2010 年重回高增长

—威海广泰 (002111) 2008 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	439.49	496.62	635.68	781.88
净利润 (百万元)	65.37	71.47	96.44	120.02
每股收益 (元)	0.45	0.50	0.67	0.83
净利润增长率 (%)	23.68	9.33	34.94	24.45
PE	32.13	28.92	21.58	17.42
EV/EBITDA	23.84	17.61	14.38	12.04

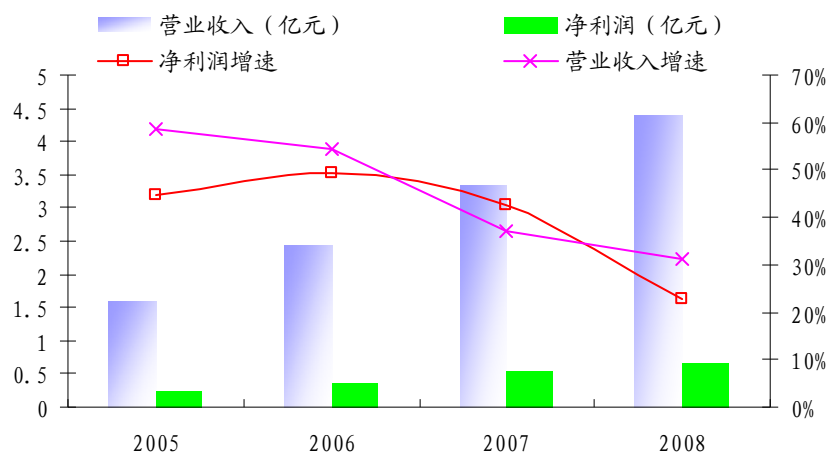
资料来源: 公司年报、世纪证券研究所

- 2008 年公司实现营业收入 43948.93 万元, 归属于上市公司股东的净利润 6537.46 万元, 分别同比增长 31.32%、23.68%, 实现每股 EPS0.45 元, 与我们预期基本一致。
- 综合毛利率为 34.13%, 较去年同比上升了 1.5 个百分点。公司年度内受原材料价格上涨影响不大, 未来将通过改善采购、物流体系继续降低采购成本, 同时高附加值产品占收入比重不断提升, 预计未来几年毛利率仍将维持在较高水平。
- 三项期间费用率同比增长 2.29 个百分点, 导致净利润率较去年下降近 1 个百分点, 由于公司经营周期较长, 营运能力偏弱。预计 2009 年期间费用率仍有提升。
- 公司研发能力出众、订单充足。尽管短期受航空业不景气影响, 增速将有放缓, 但中长期将充分受益于民航建设, 未来成长空间广阔。公司 2008 年仍受制于产能瓶颈, 募集资金项目将在 2009 年全部达产, 2010 年释放业绩, 有望重回高增长。
- 我们预测公司 2009 年~2011 年每股 EPS 分别为 0.5、0.67、0.83 元, 未来三年净利润 CAGR 为 22.45%, 给予“增持”评级。

2008 年增速平稳

2008 年公司实现营业收入 43948.93 万元，归属于上市公司股东的净利润 6537.46 万元，分别同比增长 31.32%、23.68%，实现每股 EPS0.45 元，基本完成了年度生产经营目标。

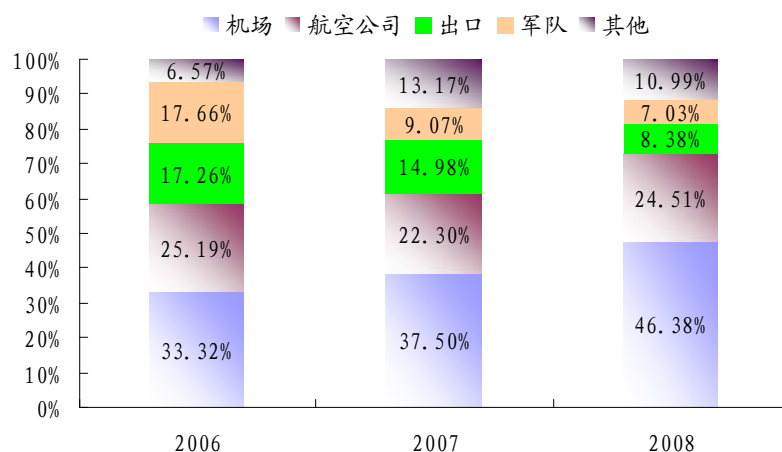
Figure 1 近三年公司营业收入、净利润变化情况



数据来源：公司年报、招股说明书、世纪证券研究所

公司所处的空港设备行业具有较高的壁垒。下游客户主要是机场和航空公司，业务具备一定的抗周期性。尽管 2008 年全球金融危机重挫航空运输业，但对公司国内业务影响尚未有明显体现。

Figure2 近三年公司收入构成（按客户分类）



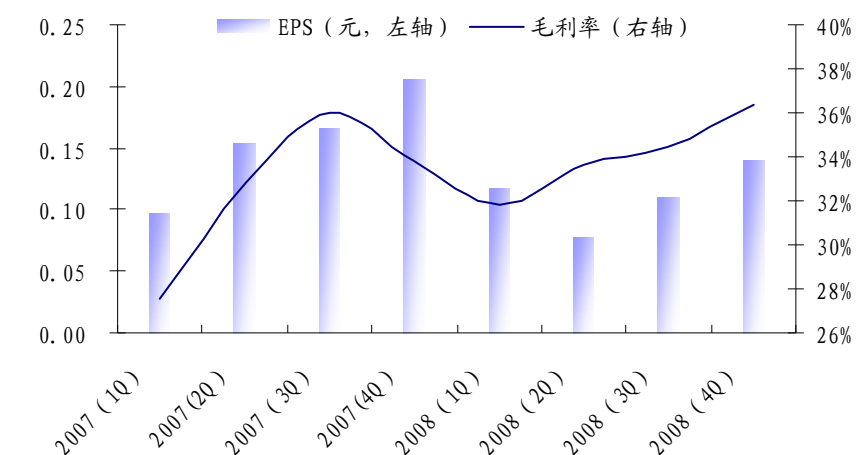
数据来源：公司年报、世纪证券研究所

毛利率维持较高水平

2008 年公司综合毛利率为 34.13%，较去年同比上升了 1.5 个百分点。由于公司产品主要结构件（汽车二类底盘、柴油机等）均以外协方

式采购，直接用钢比例较小，公司对供应商议价能力较强，因此年内受钢价上涨影响不大。

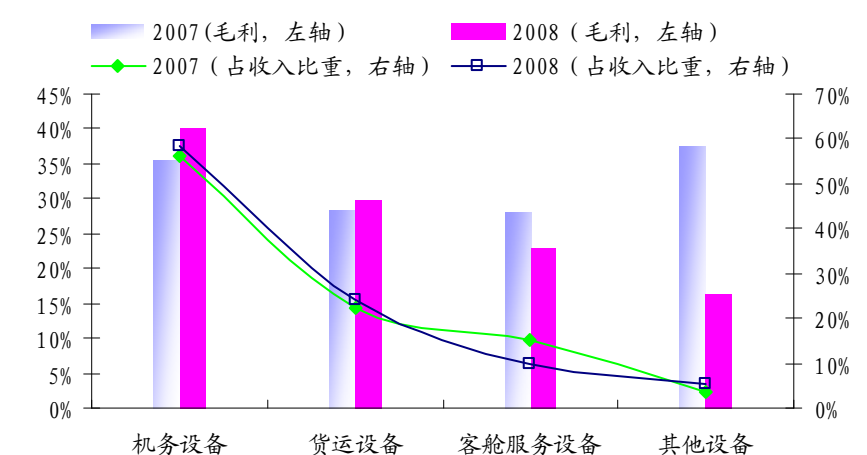
Figure3 2008 年毛利率逐季走高



数据来源：公司年报、世纪证券研究所

随着产量的不断增加，公司将通过改善采购、物流体系继续降低采购成本，同时机场摆渡车、飞机空调车、机场除雪车等新产品将陆续投放市场，高附加值产品占收入比重呈上升趋势。尽管未来几年折旧费用将有所增长，但毛利率仍可维持在较高水平。

Figure4 公司各类产品毛利及占收入比重变化



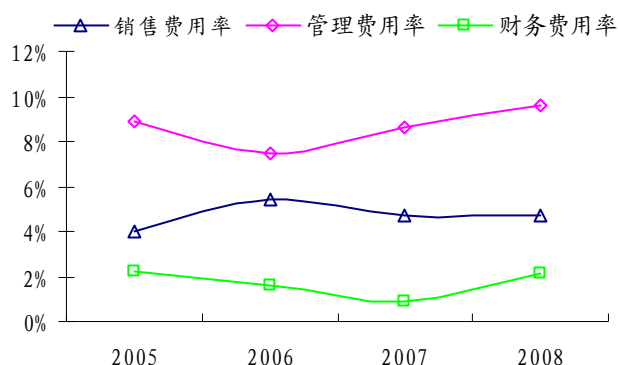
数据来源：公司年报、世纪证券研究所

期间费用上升较快

期间费用增速高于收入增速，三项期间费用率合计较去年上升 2.29 个百分点，导致净利润率同比下降近 1 个百分点。其中，管理费用同比增长 46.12%，主要由于研发支出和土地等无形资产摊销增加。财务费用增长达 213.84%，主要由于生产规模扩大所需流动资金增加，公司借

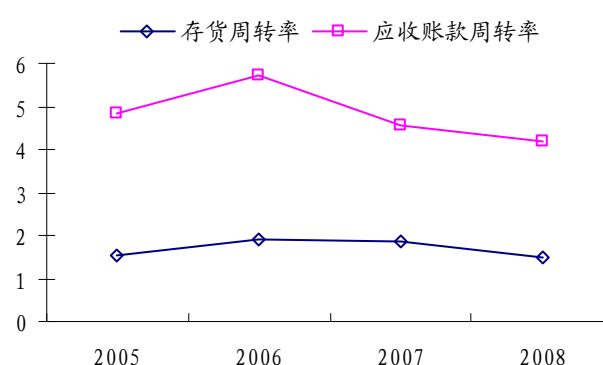
款上升所致。

Figure5 三项期间费用占比均有提升



数据来源：公司年报、世纪证券研究所

Figure6 公司营运能力偏弱



数据来源：公司年报、世纪证券研究所

由于公司所处行业的产品具有“小批量、多品种”特点，客户往往采取一揽子采购，公司从接收订单到完成交货、实现销售收入的时间较长，存货居高不下，导致公司周转能力持续偏弱。随着生产规模继续扩张，公司的资金压力更加明显，预计 2009 年期间费用率仍有提升。

2010 年重回高增长

公司的核心竞争力在于较强的研发能力，近三年 R&D 费用占营收比持续上升。目前已累计拥有了 106 项专利，技术实力和产品梯队在国内首屈一指。2008 年签订国内合同额 5.18 亿元，预收账款 3494.25 万元，同比增长 52.33%，说明订单依旧充足。另外，海外市场开拓也颇有成效，年内签订合同额近 1 亿元，同比增长约 30%，部分产品已完成出口认证，未来将陆续打入中东、欧洲等市场。

我们认为受航空业不景气，以及 2008 年部分业务提前采购影响，2009 年公司业务增速将有所放缓。但按照民航总局的计划，机场建设投资即将进入高峰期，未来两年至少新建 60 个支线机场，从中长期来看，到 2020 年我国民航运输机场总数将达到 244 个，新增机场 97 个（以 2006 年为基数）。公司必将充分受益于机场投资建设。

公司近年来受制于产能瓶颈，主要业务一直供不应求。2009 年，公司募集资金项目之一的“大型空港装备国产化建设项目”正式投产，另一项目“大型飞机加油车技改项目”也将在年内建成达产，产能瓶颈彻底解除，2010 年共同释放业绩，将重回高增长。

业绩预测

预测公司 2009 年~2011 年每股 EPS 分别为 0.5、0.67、0.83 元，未来三年净利润 CAGR 为 22.45%，给予“增持”评级。尽管短期内公司股价缺乏上涨的催化剂，但从中长期来看，公司成长性良好、竞争力出众，给予“增持”评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.