

走向高端、笑傲诸侯

研究结论:

- **有望充分受益于机场建设投资加速:** 为了应对金融危机, 国家加大了基础设施建设, 在机场建设方面, 主要是进行中西部干线和支线机场的建设。近三年, 有超过 4500 亿元的资金投入到机场建设中, 未来两年至少新建 60 个支线机场, 到 2020 年我国民航运输机场总数将达到 244 个, 一系列新建机场和改扩建机场将带来大量机场配套设备的需求。威海广泰产品系列齐全, 性价比高, 具有一揽子采购的优势, 在新建机场和中小机场中中标率高, 有望充分受益于机场建设提速带来的对机场配套设备需求的增加, 我们预计未来三年归属母公司净利润复合增长率为 17.49%。
- **不断拓展市场分额, 进口替代空间广:** 目前高端的机场地面设备还主要靠进口, 但随着国内机场设备制造技术以及产品质量的提高, 国内产品逐渐得到各大机场、航空公司的认可, 高端产品进口替代加速。公司作为我国最大的机场地面设备生产和供应商, 中、高端产品的制造技术逐步成熟, 成为国内唯一可以与国际厂商进行竞争的企业, 且其性价比优势明显, 具有很强的进口替代能力, 未来公司国内市场占有率将稳步提高。此外, 公司积极拓展军方市场和国外市场, 有望成为世界级的机场地面设备供应商。
- **产品结构不断优化, 盈利能力提升:** 公司近年成功开发飞机加油车、集装箱升降平台、大型飞机牵引设备、启动气源等高端产品, 这些产品毛利率和附加值高, 是进口替代的主要产品, 也是公司未来重点发展的品种, 其收入占比会不断提高。飞机食品车、客梯车、行李传送车等低端产品国内市场竞争激烈, 毛利率水平低, 未来占比将逐渐降低。产品结构的不断优化可有效提高公司盈利能力。2008 年公司签订合同 5.18 亿元, 其中除冰车、气源车、升降平台车、牵引车等高附加值产品的合同额占 55.3%, 单牵引车一项合同额超过亿元。
- **募投项目达产解决产能瓶颈:** 报告期内“大型空港装备国产化建设项目”的双岛工厂建成投产, 将大幅提高飞机集装箱/集装箱升降平台、大型飞机牵引设备及航空地面电源的生产能力, 缓解目前产能紧张的局面。飞机加油车项目计划在今年年底建成投产, 有望成为公司另一增长点。
- **催化剂和风险因素:** 未来, 公司有望直接受益于机场建设投资加速以及机场和航空公司步入设备更新的高峰所带来的大量机场配套设备需求。军方市场和海外市场的拓展也会逐步拓宽公司的销售渠道, 募投项目的达产可有效解决产能瓶颈问题。国内、国际宏观经济动荡影响的不确定性、原材料价格波动的不确定性, 奥运采购高峰的滞后效应与航空公司经营环境恶化对机场设备需求影响的不确定性是目前公司面临的主要风险因素。
- 我们预测公司 2009、2010、2011 年 EPS 分别为 0.54 元、0.63 元、0.74 元。给予公司 30 倍 PE, 对应 2010 年预测 EPS 股价为 18.9 元, 给与增持投资评级。

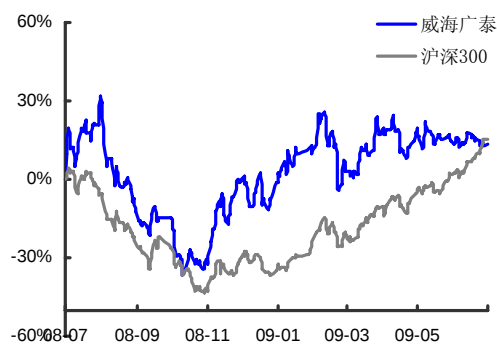


东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武 机械行业分析师
安倩 8621-63325888×6100
张帆 zhoufw@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)
股价 (2009 年 7 月 3 日) 15.90 元
目标价格 (6 个月) 18.90 元
总股本/A 股 (万股) 14399/4622.87
A 股市值 (百万元) 735.04
国家/地区 中国
行业 交通运输设备制造业
报告日期 2009 年 7 月 6 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(3.58)	(3.57)	20.64
相对表现 (%)	(12.36)	(28.32)	(5.02)

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

财务分析				
(百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	439.49	532.80	615.75	714.81
税前利润	74.93	91.52	107.35	124.75
归属母公司净利润	65.37	77.79	91.24	106.03
EBITDA	92.49	117.94	133.64	150.83
每股收益(元)	0.45	0.54	0.63	0.74
净资产收益率	16.39%	17.21%	17.71%	18.10%
每股经营现金(元)	0.17	0.27	0.49	0.54
市盈率(X)	28.77	29.62	25.25	21.73
EV/EBITDA	21.33	20.09	17.49	15.26

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

目录

1 机场地面设备龙头企业	5
1.1 产品系列全，具有一揽子采购优势	5
1.2 国内唯一能与国外企业竞争的机场设备提供商	7
1.3 业绩保持平稳快速增长	8
1.4 下游机场占比明显提升	9
2 行业需求分析	9
2.1 机场建设加速	11
2.2 新建、改扩建机场带来大量设备需求	11
2.3 设备更新需求	12
2.4 高端产品进口替代加速	13
3 市场竞争格局	13
3.1 低端国内、高端进口	13
3.2 行业壁垒高	14
3.3 公司竞争优势	15
3.3.1 研发能力强	15
3.3.2 客户依赖度强	15
3.3.3 产品系列全面，具有一揽子采购优势	16
3.3.4 与国外厂商相比性价比高、与国内厂商相比技术优势明显:	16
3.3.5 配套服务强	16
4 公司未来亮点:	16
4.1 产品结构的优化	16
4.2 受益于国家振兴机场规划	16
4.3 在新修机场和支线机场具有竞标优势	17
4.4 产能瓶颈解除	17
4.5 出口的拓展	17
4.6 军方市场的拓展	17
5 财务分析	18
5.1 中高端产品未来增长迅速	18
5.2 毛利率保持 30%左右	18
5.3 财务预测	19
6 估值分析	19
6.1 绝对估值	19
6.2 相对估值	20
6.3 投资建议	20

7 风险因素:	20
国内外经济波动对航空运输业造成冲击	20
奥运采购高峰过后对设备需求趋缓	21
汇率风险	21

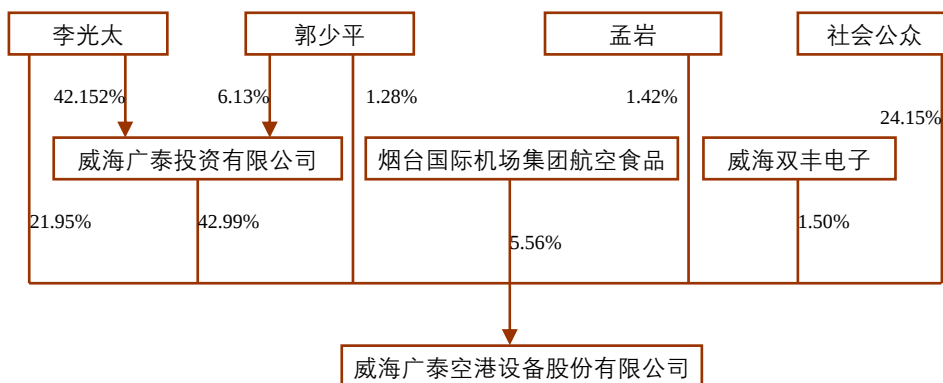
图表目录

图 1：公司股权结构.....	5
图 2：公司营业收入、利润和净利润及其增长情况	8
图 3：公司下游占比情况	9
图 4：货运周转量、客运周转量及其增速	9
图 5：国内航线条数和航线里程情况.....	10
图 6：我国飞机架数情况	10
图 7：飞机起降架次情况	11
图 8：历年机场固定资产投资及其增速	11
图 9：公司历年研发费用及其占比情况	15
图 10：各产品收入占比情况	18
图 11：公司整体毛利率水平	18
表 1:公司发展历程	5
表 2：公司主要产品及其用途	6
表 3：各类产品供应商	7
表 4：全国民用机场规划表（2020）	12
表 5：国家相关政策.....	13
表 6：民航地面设备管理办法	14
表 7：公司募投项目	17
表 8：公司财务预测.....	19
表 9：绝对估值假设.....	19
表 10：资本成本与永续期主营业务收入增长率敏感性分析	20
表 11：上市公司估值比较.....	20
附表：财务报表预测及比率分析	22

1 机场地面设备龙头企业

威海广泰空港设备有限公司的前身是 1991 年 11 月成立的威海特种电源设备厂，1996 年按《公司法》规范为威海广泰空港设备有限公司，2002 年 8 月 30 日，威海广泰空港设备有限公司整体变更为威海广泰空港设备股份有限公司。

图 1：公司股权结构



资料来源：东方证券研究所

公司以航空地面电源产品为基础，逐步扩展到飞机牵引设备、飞机智能化集装箱/集装箱升降平台、飞机启动气源设备、飞机除冰车等高端产品，经过 10 多年的稳步发展，广泰目前已成为国内最大的机场地面设备生产和供应商，是中国空港装备行业品种最全、技术水平最高、年生产规模最大的企业。

表 1: 公司发展历程

时间	发展阶段
1991—1995	航空系列电源为主；先后开发并获得民航总局生产许可的 5 个容量等级、10 个品种、30 多个变形的地面电源系列
1996—1997	产品开始多样化：先后开发成功系列清水车、系列污水车、客梯车、行李传送带车、飞机夜航照明车
1998—2001	开始研制技术含量高、附加值大的大型设备：研制成功飞机食品车、残疾旅客登机车、以及飞机牵引设备、飞机升降平台、飞机启动气源设备
2002 年至今	进入高速发展阶段，开始大型设备的系列化：开发成功了系列大型飞机牵引设备、飞机升降平台作业系统、飞机启动气源设备、除冰车、飞机加油车等，产品开始批量投放市场，并有部分产品进入国际市场

资料来源：东方证券研究所

1.1 产品系列全，具有一揽子采购优势

公司产品涵盖了大部分航空地面设备，包括：航空地面电源系列、飞机牵引设备、飞机集装箱/集装箱装卸平台、飞机启动气源设备、飞机除冰车、飞机加油车、客梯车、食品车、飞机夜航照明车、行李传送带车、行李牵引车等近 40 个品种 80 多个规格的产品。此外，公司也不断研发新产品，自成立以来，每年都有 3-4 个新品种问世，产品种类逐步完善。2008 年，公司成功开发了

机场摆渡车、空调车、机场跑道除雪车、机场除冰撒布车、200T 大型平板运输车等，并正在开发无杆牵引车、45000L 飞机加油车、70T 飞机牵引车等新产品。

由于机场和航空公司在采购时往往会将多种产品一块打包采购，产品系列全的厂家具有竞标的优势，在售后服务上也能更加方便的提高配套服务。目前国内其他公司主要专注于其中一、两种产品的制造，在投标时还需外购部分产品，而公司产品涵盖大部分地面设备，是目前空港装备产品系列最全的生产企业，在竞标时具有明显的优势。

表 2：公司主要产品及其用途

产品名称		用途
系列航空地面电源		作为具有交流、直流供电系统的民用、军用飞机的地面支持电源，用于各类飞机的供电需求，还可用作飞机制造厂、维修厂、试飞厂、研究所的实验电源。
飞机牵引设备		用于飞机起飞、落地时，在停机坪和跑道间，满足不同方位的牵引和顶推飞机。
飞机启动气源设备		提供低压、大流量压缩空气，启动飞机发动机，用于满足飞机起飞前供气需求。
飞机除冰车		以一定压力喷洒加热到一定温度的除冰液，对飞机局部结冰部位、飞机全身进行除冰和防冰作业。此外，由于配有可伸缩的高空作业装置，还可以用于飞机维修、检查和清洗作业
飞机加油车		为飞机地面加油、抽油的专用设备
集装箱升降平台系统		为飞机腹舱、货舱装卸航空集装箱、集装箱提供平台作业
飞机食品车		用于飞机配送航空食品作业。
野外方舱电站		用于军队野营供电

飞机清、污水车		清水车用于为飞机加注饮用水作业，污水车用于飞机卫生间系统处理作业
客梯车		用于接送旅客上下飞机。
行李传送带车		为行李舱及散货舱装卸行李、包裹等作业。
应急作业车		主要用于跑道巡检、工程抢险、野外作业飞机夜间维护等供电不便或电力无法供给的场合，提供作业平台。它不仅可作为车载各种抢险工具的动力电源，还可提供可自由升降的高空操作平台。

资料来源：东方证券研究所

1.2 国内唯一能与国外企业竞争的机场设备提供商

我国的空港设备制造业总体上滞后于整个航空业的发展，与民航业配套的机场地面设备长期依赖进口。从 90 年代初，国内企业开始自行研发、生产航空地面设备，但主要集中于技术含量、附加值不高的低端产品，高端的机场地面设备大部分仍集中在国外企业中，如美国的 FMC、法国 TLD、德国 SCHOPE 等厂家。

威海广泰自 2002 年研发成功了大型飞机牵引设备、智能式集装箱/集装箱升降平台等大型空港设备，成为国内唯一能与国外企业在高端产品竞争的机场配套设备提供商。公司各项产品技术水平、质量和性能达到了国外同类产品的水平，价格却不到国外产品的 2/3，与国外厂商竞争具有明显优势。随着公司产品的不断成熟，得到了国内高端客户的认可，目前包括国航、东航、南航、上海机场、深圳机场等在内的高端用户均与广泰建立了合作关系，此外还出口到多哥、苏丹、朝鲜、老挝、菲律宾、新加坡、香港、伊拉克、俄罗斯、澳大利亚等国家和地区。

表 3：各类产品供应商

产品类别		主要厂商	
		国内	国外
高端产品	飞机牵引车	青岛重汽、深圳达航、威海广泰	德国 SCHOPE、美国 S&S、法国 TLD、美国 TUG、澳大利亚 FOX
	飞机气源车	威海广泰	美国 TRITECHRON]美国 S&S，美国 TUG
	集装箱升降平台	威海广泰	美国 FMC、法国 TLD、法国 AIRMARREL、德国 TREPEL
	飞机除冰车	威海广泰	美国 GOLBAL、丹麦 VESTERGARD、美国 PREMIER
中端产品	飞机加油车	南京晨光股份有限公司、威海广泰	法国迪但、美国厂家
	飞机电源车	威海广泰、上海腾达	美国 HOBART
	飞机食品车	腾达航勤设备有限公司、无锡锡梅特种汽车有限公司、上海东航设备制造公司、无锡天一航空特种设备厂、威海广泰	
	飞机清、污水车	无锡锡梅特种汽车有限公司、上海东方航空设备有限公司、威海广泰	

低端产品	飞机客梯车	无锡锡梅特种汽车有限公司、上海东方航空设备有限公司、无锡蓝天航空设备厂、威海广泰
	行李传送带车	腾达航勤设备有限公司、无锡蓝天航空设备厂、无锡锡梅特种汽车有限公司、上海东方航空设备有限公司、威海广泰

资料来源：东方证券研究所

航空地面电源是公司的起家产品，在行业内享有很高的声誉和品牌认知度，已经占据了国产部分超过 60% 的市场份额，占据了国内民航市场份额的 30% 左右。

在飞机牵引设备、飞机启动气源设备、飞机集装箱/集装箱升降平台、飞机除冰车方面，公司研发成功之前均为依靠进口，目前这四类产品市场占有率已经分别上升到 22%、10%、10%、15%，未来这些高端产品将逐步成为公司的核心产品。

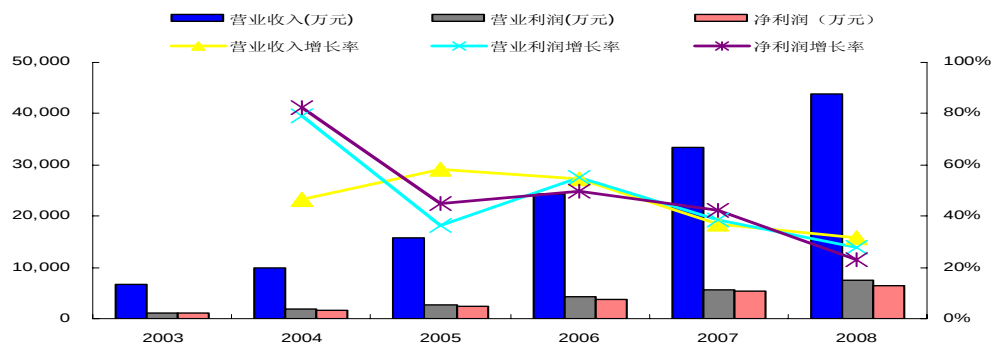
在飞机食品车、客梯车、清污水车方面，这些产品附加值较低，竞争者主要是国内企业。公司在这块的市场占有率大约在 20% 以上，由于公司此类产品质量较好，价格相对也高，因此竞争力不明显。

飞机加油车是公司引进法国迪旦的技术，新开发出来的产品，主要通过子公司广泰迪但来实现销售，在 2006 年首次实现了 2 台的销售，随着公司募投项目“飞机加油车技改项目”的达产，公司加油车的产能瓶颈将解除，这块将实现较快增长。

1.3 业绩保持平稳快速增长

公司自成立以来，近年业绩保持了快速增长，近 5 年营业收入、营业利润、净利润年均复合增长率分别达到了 45%、46%、47.2%。虽然 2008 年受金融危机影响，航空运输业遭受了寒流，公司自下半年开始受金融危机影响逐渐显现，营业收入、利润增速有所下滑，但仍分别实现了 31.32%、22.75% 的增长，可以说在各行各业盈利增速下降的背景下，公司实现这样的增长实属不易。

图 2：公司营业收入、利润和净利润及其增长情况

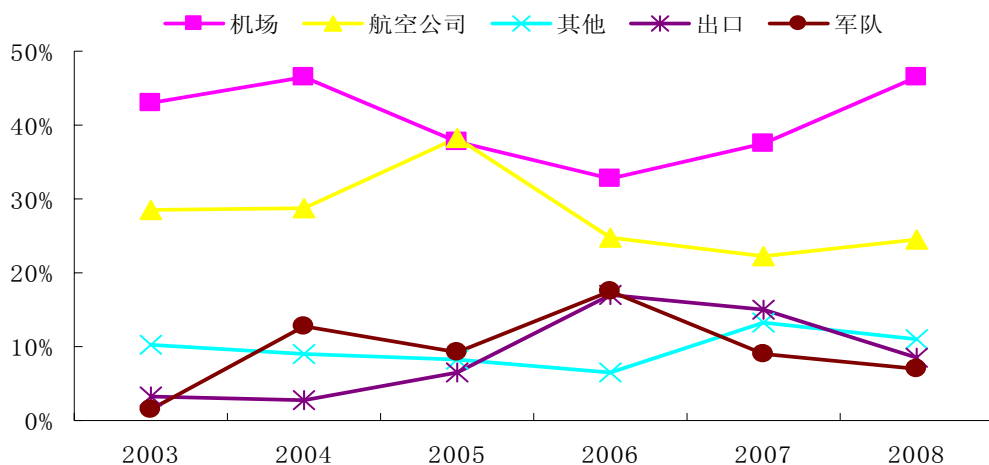


资料来源：东方证券研究所

1.4 下游机场占比明显提升

公司国内下游客户主要包括机场、航空公司、军队等，目前公司产品已遍布全国所有省份的民航机场。从下游各行业占比情况看，机场一直是公司的最大客户，2008 年来自机场的收入占比达到了 46.38%。航空公司占比基本在 20%–25%之间，但由于近年来航空公司经营情况恶化，逐渐放缓了对航空地面装备的采购，未来这一块收入占比会逐渐下降。目前军队市场也是公司主要的拓展领域，专门成立了负责此块业务拓展的部门，未来这块市场占比也有望提升，但短期内仍不会成为主要的收入来源。可以说未来机场采购仍占主导。

图 3：公司下游占比情况

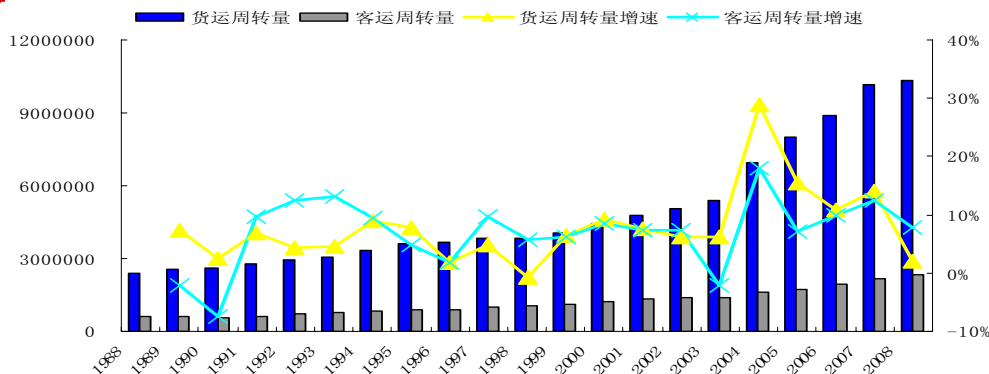


资料来源：东方证券研究所

2 行业需求分析

威海广泰所处的行业决定了其发展与整个航空运输业戚戚相关。进入 2008 年，整个航空运输业遭受了一定冲击，全球航空公司国际货运量同比下降 4%，客运量同比增长 1.6%，增速下降 5.8 个百分点。中国民航运输增速也大幅放缓，总周转量、旅客运输量、货邮运输量比上年仅分别增长了 2.2%、3.3%和 0.3%，受此影响，2008 年中国航空公司亏损 282 亿元。

图 4：货运周转量、客运周转量及其增速

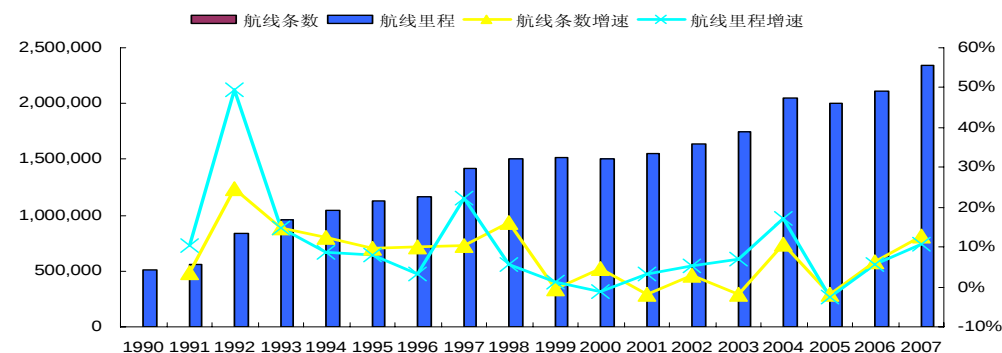


资料来源：CEIC、东方证券研究所

虽然航空业遭受了冲击，但面对民航业整体竞争力仍比较薄弱，水平仍有待提高的现状，民航业加快发展仍是大势所趋。同时，为了应对金融危机，我国采取了加大基础设施建设来拉动内需，以保持经济平稳增长的措施，航空业的发展也得到了政策支持，有望缓解金融危机的影响。

从长期看，中国民航业仍是全球最有发展潜力的地区。未来公司机会来源于：1 整体航空运输业的发展带来蛋糕扩大：机场新建、改扩建、飞机架次增多、开行密度增加带来的对航空地面装备需求的增加 2 我国高端航空地面装备目前绝大部分依靠进口，随着国内企业技术水平的提高，进口替代能力增强。公司作为航空地面装备的龙头企业，其市场地位难以撼动，将直接受益于进口替代加速的契机。近期来看公司也面临着一些机遇，如 2010 年中国将举办上海世博会、广州亚运会，南非将举办世界杯足球赛，将带来对地面设备的需求。

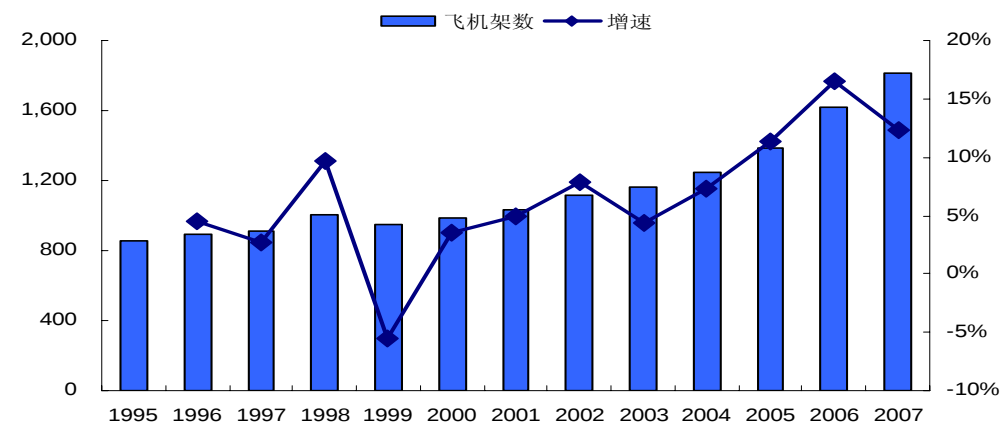
图 5：国内航线条数和航线里程情况



资料来源：东方证券研究所

航线条数和航线里程的增加需要配备更多的飞机，截止到 2007 年，我国共有 1318 架飞机，根据《中国民用飞机市场预测年报（2002-2021）》分析，今后 14 年中国民航需新补充 1200 架客机。到 2021 年中国民航飞机拥有量将达到 2320 架。

图 6：我国飞机架数情况

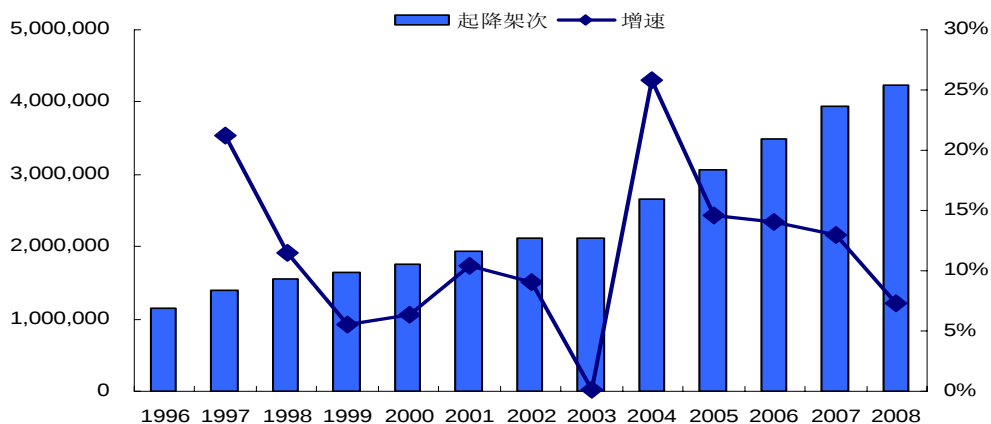


资料来源：CEIC

每次飞机起降均需要机场地面设备的配套服务，可以说航空地面设备的需求量与飞机起降架次直接相关，2008 年我国飞机起降架次为 422.6 万架次，比上年增长 7.2%。其中：运输架次为 379.1 万架次，比上年增长 5.79%。起降架次中：国内航线 383.8 万架次，比上年增长 7.79%（其中内

地至香港和澳门航线为 11.0 万架次，比上年减少 3.70%)；国际航线 38.8 万架次，比上年增长 2.08%。从 1999 年到 2008 年的 10 年间，我国民航飞机起降架次的年复合增长率为 10%。

图 7：飞机起降架次情况

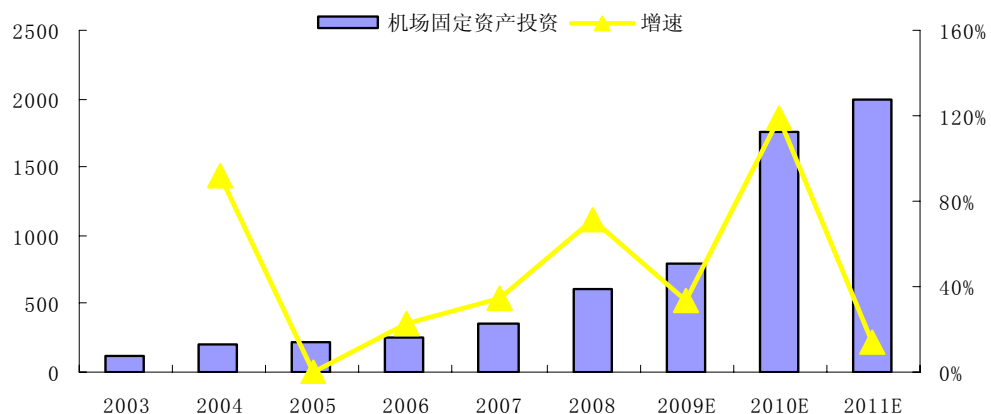


资料来源：东方证券研究所

2.1 机场建设加速

未来的 2-3 年内，国家机场建设投资将快速增长。根据中国民航局计划，2009 年民航固定资产投资总规模将达 800 至 1000 亿元，较上年增长 33% 以上，用于投资建设 22 个重点建设项目；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的改扩建工程，以及 20 多个支线机场建设，项目投资规模将达到 2500 亿元。此外，近三年，有超过 4500 亿元的资金投入到机场建设中，受国家机场建设投资拉动，机场地面设备的需求将大幅增加。

图 8：历年机场固定资产投资及其增速



资料来源：东方证券研究所整理

2.2 新建、改扩建机场带来大量设备需求

经过几十年的建设和发展，我国机场总量初具规模，机场密度逐渐加大，机场服务能力逐步提高，现代化程度不断增强，初步形成了以北京、上海、广州等枢纽机场为中心，以成都、昆明、重庆、西安、乌鲁木齐、深圳、杭州、武汉、沈阳、大连等省会或重点城市机场为骨干以及其他城市支

线机场相配合的基本格局。截至 2008 年底，我国民用航空通航机场共有 158 个，但总体来看，我国机场数量还是偏少，地域服务范围不广，尤其是“东密西疏”的格局不利于中西部地区的发展。此外，目前大部分中型以上机场容量已饱和或接近饱和，综合功能不健全，急需进行改扩建。

国家民航总局针对目前我国机场存在的一些问题，按照“加强资源整合、完善功能定位、扩大服务范围、优化体系结构”的布局思路，对我国机场进行了新的布局规划。未来两年至少新建 60 个支线机场，到 2020 年我国民航运输机场总数将达到 244 个，其中新增机场 97 个。新建和改扩建机场会带来大量地面设备的需求。尤其是支线和二三线的机场，对国产设备的采购比例较大。

表 4：全国民用机场规划表（2020）

	北方机场群	华东机场群	中南机场群	西南机场群	西北机场群
	北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、广东、广西、海南、河	重庆、四川、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、内蒙古、辽宁、山东、安徽、江西、南、湖北、湖南	贵州、西藏	夏、新疆	
	吉林、黑龙江	福建			
既有机场（147）	北京首都、南苑、天上海浦东、上海虹	广州、深圳、珠海、梅重庆、万州、成都、西安、延安、榆林、汉	津、石家庄、秦皇岛、桥、南京、无锡、常州、汕头、湛江、南宁、九寨沟、攀枝花、西中、安康、兰州、敦煌、太原、运城、大同、州、徐州、连云港、桂林、北海、柳州、梧州、宜宾、绵阳、南嘉峪关、庆阳、西宁、长治、呼和浩特、包南通、盐城、杭州、州、海口、三亚、郑州、充、泸州、广元、达格尔木、银川、乌鲁木齐、海拉尔、满洲里、宁波、温州、舟山、洛阳、南阳、武汉、宜州、昆明、西双版纳、齐、喀什、伊宁、库尔	锡林浩特、赤峰、通黄岩、义乌、衢州、昌、恩施、襄樊、长沙、丽江、大理、芒市、勒、阿勒泰、和田、阿	辽、乌兰浩特、乌海、济南、青岛、烟台、张家界、常德、永州、迪庆、保山、临沧、克苏、库车、塔城、且
	沈阳、大连、丹东、威海、临沂、潍坊、怀化			思茅、昭通、文山、末、那拉提、克拉玛依	贵阳、铜仁、兴义、
	锦州、朝阳、长春、东营、合肥、黄山、			安顺、黎平、拉萨、	昌都、林芝
	延吉、哈尔滨、牡丹安庆、阜阳、南昌、				
	江、齐齐哈尔、佳木赣州、井冈山、九江、				
	斯、黑河	景德镇、福州、厦门、			
		晋江、武夷山、连城			
	既有 30 个	既有 37 个	既有 25 个	既有 31 个	既有 24 个
新增（97 个）	北京第二机场、良	淮安、苏中、丽水、	韶关、百色、河池、玉黔江、巫山、乐山、壶口、宝鸡、商洛、天	乡、邯郸、衡水、承济宁、九华山、蚌埠、林、东方、五指山、琼康定、亚丁、马尔康、水、夏河、金昌、陇南、德、张家口、吕梁、芜湖、宜春、赣东、海、信阳、商丘、神农腾冲、红河、怒江、张掖、武威、航天城、五台山、鄂尔多斯、三明、宁德、平潭	架、衡阳、岳阳、武冈、会泽、乐赣、泸沽湖、玉树、花土沟、德令哈、阿尔山、二连浩特、
	巴彦卓尔、达来库		邵东	荔波、毕节、六盘水、果洛、青海湖、因原、	遵义、黄平、黔北、中卫、喀纳斯、吐鲁番、
	布、霍林河、加格达			阿里、日喀则、那曲哈密、博乐、奎屯、楼	兰、富蕴、塔中、石河
	齐、长海、长白山、				子
	通化、白城、漠河、				
	大庆、鸡西、伊春、				
	扶远				
	新增 24 个	新增 12 个	新增 14 个	新增 21 个	新增 26 个

资料来源：东方证券研究所

2.3 设备更新需求

目前我国机场、航空公司地面设备大多数是 90 年代中期购买的，按照地面设备 6—10 年的使用年限，目前已经进入设备更新换代的密集期，由此产生的设备更新需每年大约为 10 亿元左右。

2.4 高端产品进口替代加速

长期以来，我国主要航空地面设备都是国外产品。90 年代初，国内企业开始自行研发、生产航空地面设备，但主要集中于技术含量、附加值不高的低端产品。大型空港装备包括大型飞机牵引设备、飞机集装箱/集装箱升降平台、飞机启动气源设备、飞机除冰车等仍然依靠进口。国外制造商利用其在品牌、技术等方面的优势，一直占据我国航空地面设备的绝大部分市场。

近几年，随着我国制造业水平的整体提高，国内航空地面设备的各用户也逐渐改变观念，开始认同和使用国产设备。2002 年以来，随着广泰高端产品陆续研发成功，投入市场后获得了客户的广泛认同，市场份额迅速增加，改变了国外产品完全占领高端市场的格局。通过持续的研发投入，威海广泰不断缩小与国外厂商的技术差距，目前主要产品的质量和性能已经达到或接近国外产品水平，而价格平均不到国外设备的 2/3，性价比优势明显。

此外，相对于国外企业，公司的售后服务快捷，且成本低，便于使用过程的跟踪服务，而进口设备存在价格高、维修不方便、配件价格昂贵的不足的缺点。在国家鼓励全民自主创新、鼓励使用国产设备的产业政策和宏观背景下，未来高端设备的进口替代将加速，公司作为唯一能与国外企业竞争的龙头会充分受益于这一过程。

表 5：国家相关政策

时间	发布机构	文件名称	相关内容
2000	原国家计划委	当前国家重点鼓励发展的产业、产品航空特种车辆制造列入鼓励产品委员会、原国家及技术目录	
	经贸委联合发布		
2002 年 9 月	原国家经贸委	工业行业近期发展导向	我国将重点发展高技术含量、高附加值的专用汽车产品，其中包括“机场专用类如重型飞机加油车、机场扫雪车、飞机除冰车等机场专用车
2005 年 12 月	国家发改委	产业结构调整指导目录(2005 年本)	航空特种车辆、货场设备、仓储设备、货物集装器、高性能机场安检设备、高性能机场消防设备开发与制造列入鼓励类产品
		2010 年远景目标纲要	采用先进技术和装备，加强机场、航管、供油、维修设施建设

资料来源：东方证券研究所

3 市场竞争格局

3.1 低端国内、高端进口

目前，我国从事航空专用设备制造的企业大约有 20 多家，但总体而言规模都非常小，多数仅能生产技术含量、单位价值相对较低的低端产品。除威海广泰、深圳中集天达空港设备有限公司、南京晨光航天股份有限公司等 4~5 家企业年销售收入超过亿元，其他多数企业年销售收入均在两三千万元，多数企业仅生产空港设备中有限的几种产品，或以某一种产品为主导。如深圳中集天达主要生产旅客登机廊桥；航天晨光主要生产飞机加油车；东航设备制造公司主要生产以候机楼内物流处理系统为主的行李传输设备；无锡锡山蓝天航空设备厂主要生产清污水车、垃圾车。

根据产品技术水平，整体市场可以分为低、中、高三个层次，各层次呈现出不同的竞争格局。低端：主要是国内机场地面设备制造企业提供，竞争也集中在国内企业之间，由于各家企业产品重合度不高，因此这一块竞争不是很激烈。

中端：包括残疾旅客登机车、飞机食品车、航空地面电源、飞机加油车、飞机清洗车、飞机夜航照明车等，国产和进口设备互有竞争。

高端：包括大型飞机牵引设备、飞机启动气源设备、飞机集装箱/集装箱升降平台、飞机除冰车、飞机加油车等大型空港设备，目前主要靠进口，主要设备供应商为国外知名的空港设备生产商，如美国的 FMC、S&S，法国的 TITAN，德国的 SCHÖPE 等。目前国内能够生产大型空港设备的企业只有威海广泰一家，随着公司产品技术水平、质量和性能的提高，未来公司在高端的占比会逐步提升。

3.2 行业壁垒高

机场航空设备行业由于对安全性要求非常高，行业实行严格的市场准入制度。首先生产单位要经过较长时间研发，待产品试制出来后召开产品评审会，并寻找航空公司、机场试运行至少半年，但各航空公司、机场往往倾向使用比较成熟的、有较高知名度和信誉度的企业的产品，对新进入企业的产品试用非常谨慎。

试用后经过改进，由机场、航空公司等用户出具《用户报告》后，生产商可以申请召开省部级鉴定会；通过鉴定后才可向民航总局申请生产许可证。整个流程走下来直至最终取得生产许可证大约需要 3~4 年的时间。对于一些小企业形成了很高的进入壁垒。

同时由于机场地面设备规格多、专用性强、安全性高、实现大批量生产对企业的综合实力以及组织管理要求高。并且出于对产品的安全性和可靠性考虑，机场和航空公司等用户一般不会轻易改变供应商，极易形成对现有供应商的依赖，这在一定程度上也对新进入者形成了壁垒。

表 6：民航地面设备管理办法

颁布时间	颁布机构	条款名称	相关内容
1991	国家民航总局	民航特种车辆、地面专用设备生产许可证管理暂行规定	直接为航空运输服务的特种车辆、地面专用设备的生产单位，必须向中国民航局申请生产许可证，在取得许可证后，方可依据所批准的型号规格组织生产。任何生产单位新试制的特种车辆、地面设备必须经半年以上试用，并按规定经省（部）级有关业务主管机构鉴定批准后，方可向国家民航总局申请生产许可证。未取得生产许可证的生产单位，不得生产民航特种车辆、地面专用设备。有效期 2 年

2005 年 9 月国家民航总局 民用机场专用设备
使用管理规定

为保障航空器飞行和地面运行安全，在民用机场内用于航空器地面保障、航空运输服务等作业的各种专用设备，必须经民航总局审定并颁发准许其在民用机场内使用的许可证，方可从事作业。未取得使用许可证的专用设备不得用于航空器地面保障、航空运输服务等作业活动。使用许可证的有效期为 8 年。

资料来源：东方证券研究所

3.3 公司竞争优势

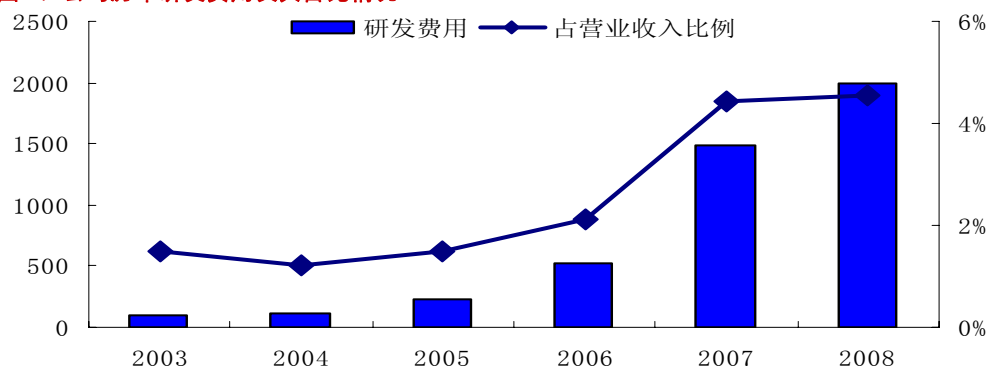
3.3.1 研发能力强

公司拥有航空地面设备制造行业的行业实验室——航空地面电源电气实验室；开发的产品品种位居全球同行业首位。自成立以来，平均每年有 3—4 个新产品问世，公司于 2002 年与法国 TITAN 公司合资设立了广泰迪旦公司，从事飞机加油车的研发、生产；于 2003 年 3 月 12 日与美国 HALAN 公司签订了《生产协议》，生产小型行李拖牵引车。通过与国际知名公司的技术合作，提升了各产品的技术先进性，并为公司产品迅速赶超国际水平，进一步拓展国际市场寻求了一条有效的途径。

此外，公司先后与吉林大学、机械科学研究院机场地面设备研究所、江苏理工大学进行技术合作；与哈尔滨工业大学威海分校、北京科技大学签订了产学研合作协议。

近年来，公司研发费用不断增加，近两年研发费用占比达到了 4.5%，为公司技术水平不断完善、可持续发展奠定了基础。

图 9：公司历年研发费用及其占比情况



资料来源：东方证券研究所

截至目前为止，公司有 12 项新产品为国家重点新产品，46 项国家专利，另有 19 项专利正在办理注册之中，10 多项产品荣获部、省、市级科技进步奖。其中大型飞机牵引设备、集装箱/集装箱升降平台、飞机除冰车和飞机启动气源设备等 9 个项目属于填补国内空白，替代进口产品。

3.3.2 客户依赖度强

机场地面设备作飞机的配套专用设备，对产品的安全性要求非常高，机场和航空公司一般不会轻易改变供应商，极易形成对现有供应商的依赖。

目前，公司产品已进入全国各个民航机场，形成了强大的营销网络，由于机场和航空公司对机场地面设备供应商的依赖，公司产品一旦进入这些市场后，既能实现现有产品的稳定销售，而且，通过现有的客户网络，还能较易地实现新产品的销售。因此，公司与机场、航空公司形成的稳定战略合作关系既有利于公司的快速发展，又对其它竞争对手形成了较高的市场进入壁垒。

3.3.3 产品系列全面，具有一揽子采购优势

公司生产的产品已达近 40 个品种 80 多个类别，品种数量位于全世界同行业首位。而其他厂商都集中在一种或两种产品上。机场和航空公司在招标时，往往会将多种产品一块打包招标本公司的竞争对手在投标时，往往还需外购部分产品，这样不但会提高竞争对手的投标价格，而且也不利于其对客户开展售后服务。公司由于品种齐全，投标时无需外购，这样产品的投标价格更有优势，而且售后服务更为便利。

3.3.4 与国外厂商相比性价比高、与国内厂商相比技术优势明显：

2002 年以来，公司在高端产品方面研发成功，产品技术水平、质量和性能达到了国外同类产品的水平，价格不到国外产品的 2/3，在与国外厂商竞争时具有明显的性价比优势。与国内厂商相比，公司技术水平高，2002 年研发成功了大型飞机牵引设备、智能式集装箱/集装板升降平台等大型空港设备，成为国内唯一能与国外企业在高端产品竞争的机场配套设备提供商。

3.3.5 配套服务强

机场地面设备的售后服务和维修服务，已成为客户购买产品的重要考虑因素。与国内、外厂商相比，威海广泰由于产品品种齐全、规模最大，因此售后服务水平和维修能力较其他仅生产单一产品的厂商具有优势；与国外厂商相比，其售后服务网点布局广，方便、快捷、配件便宜，具有难以比拟的地缘优势。

目前国内市场销售全部为直接销售，国际市场为直接销售和代理相结合，采取了“以售后保销售”的策略，在北京、上海、深圳、成都、西安、昆明建立了六个办事处，从事售后服务，辐射全国 31 个省市和地区，建立了完整的售后服务网，并承诺 24 小时应急服务，为用户可靠、方便地使用设备提供有效保障，解决用户的后顾之忧。

4 公司未来亮点：

4.1 产品结构的优化

近年随着公司成功开发飞机加油车、集装箱升降平台、大型飞机牵引设备、启动气源等高端产品，成为了国内唯一可以与国际厂商进行竞争的企业。这些产品毛利率和附加值高，成为未来公司主要发展的品种，其收入占比会不断提高。飞机食品车、客梯车、行李传送车等低端产品国内市场竞争激烈，毛利率水平低，未来占比将逐渐降低。产品结构的不断优化可有效提高公司盈利能力。

4.2 受益于国家振兴机场规划

在国家加快基础设施建设，拉动内需增长的政策下，未来我国机场的固定资产投资会进一步提速，近三年，有超过 4500 亿元的资金投入到机场建设中，未来两年至少新建 60 个支线机场，到 2020

年我国民航运输机场总数将达到 244 个，一系列新建和改扩建机场将带来大量地面配套设备的需求。

4.3 在新修机场和支线机场具有竞标优势

目前公司产品已经打入了我国现有 135 个机场和 9 家主要航空公司，但公司主要优势体现在新修机场和支线机场方面，2008 年签订的 5.18 亿合同中，有 36% 来自新建和改扩建机场的合同。随着我国新建机场的不断开工建设，公司未来订单会稳步增加。

4.4 产能瓶颈解除

一直以来公司受制于产能的不足，2008 年公司“大型空港装备国产化项目”的双岛工厂建成投产，这一项目涉及飞机集装箱/集装箱升降平台、大型飞机牵引设备、航空地面电源四类产品，产能瓶颈得到解除。公司另一募投项目“飞机加油车技改”项目将于今年年底投产。

表 7：公司募投项目

序号	项目名称	投资总额(万元)	固定资产	可达使用状态日期
1	大型空港装备国产化建设项目	10138.5	8038.5	2009 年 3 月 31 日
2	大型飞机加油车技改项目	4983	3980	2009 年 12 月 31 日
	合 计	15121.5	12018.5	

资料来源：东方证券研究所

4.5 出口的拓展

目前全球航空地面设备制造业的年需求量约为 500 亿元，公司产品出口到多哥、苏丹、朝鲜、老挝、菲律宾、新加坡、香港、伊拉克、俄罗斯、澳大利亚等国家和地区。

2009 年公司将拓展重点放在中东、非洲、俄罗斯和欧洲等区域，2008 年在俄罗斯成立了合资销售公司，被空中客车确定为其天津生产线的设备供应商，并正努力争取被确定为其欧洲生产线的供应商，完成了所有相关产品在俄罗斯的认证，完成了电源车和静变电源系列产品在欧洲所需的相关认证，广泰产品打入欧洲市场的计划将变为现实。

4.6 军方市场的拓展

由于现代化战争中对制空权的争夺，特别强调军用战机能在最短时间内拉起升空，进而掌握制空权，同时为了减少对外依存，需要有大量国产的空港装备作为地面保。未来海军航空兵、空军、总装备部等军用装备更新换代，对静变电源、飞机地面电源车、野营方舱电站等地面设备需求旺盛。

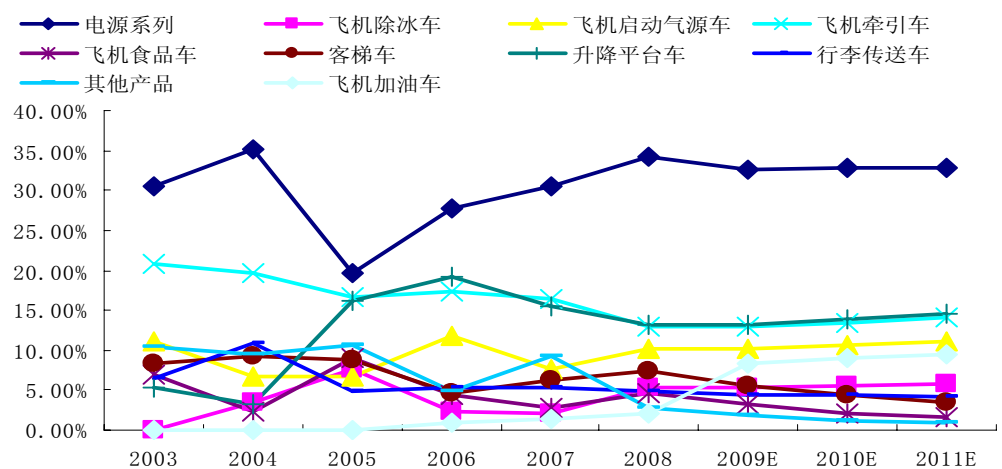
公司 2000 年通过了军工产品质量体系认证；2004 年通过了海军装备部第三方认定审核，被列入海军装备采购目录；2005 年底获得国防科工委武器装备科研生产许可资格，为了拓展这块市场，公司成立了专门的业务部门。目前，军方的采购占公司总收入比重较低，未来有进一步拓展的空间。

5 财务分析

5.1 中高端产品未来增长迅速

飞机牵引车、飞机集装箱升降平台、飞机启动气源等高端产品附加值高、盈利能力强，公司近年将其作为主要的发展方向，未来收入占比会不断提高。飞机食品车、客梯车、行李传送车等低端产品国内市场竞争激烈，毛利率水平低，未来占比将逐渐降低。产品结构的不断优化会增强公司未来的盈利能力。

图 10：各产品收入占比情况



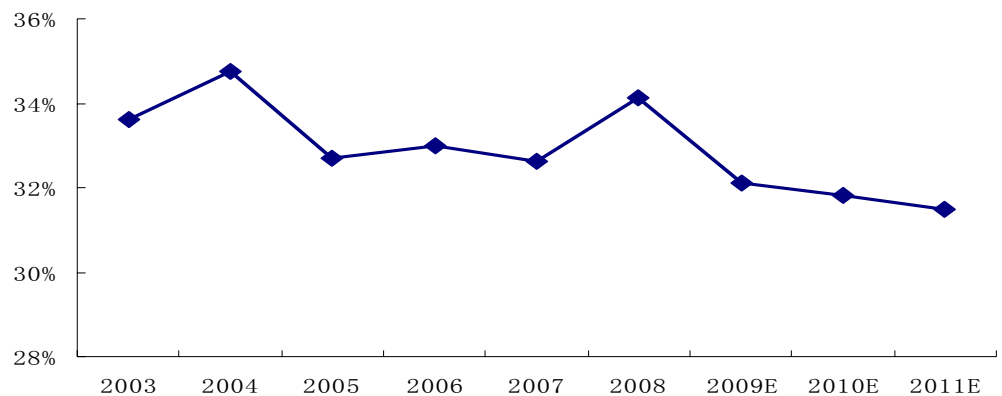
资料来源：东方证券研究所

5.2 毛利率保持 30% 左右

公司主要原材料包括：二类汽车底盘、柴油发动机、车桥及驱动桥、压缩机、发电机、变速箱、冷冻机、钢板、锰板、铝板、不锈钢板等，对钢材的价格变化不敏感。

公司整体毛利水平基本稳定在 30% 以上，2008 年提升 1.49 个百分点。未来，随着下游需求的放缓，产品价格有走低压力，我们预计毛利水平将维持小幅下滑趋势。

图 11：公司整体毛利率水平



资料来源：东方证券研究所

5.3 财务预测

未来，公司有望直接受益于机场建设投资加速以及机场和航空公司步入设备更新的高峰所带来的大量机场配套设备需求。军方市场和海外市场的拓展也会逐步拓宽公司的销售渠道，募投项目的达产可有效解决产能瓶颈问题。我们预测公司未来三年归属母公司净利润年均复合增长率为17.49%。

表 8：公司财务预测

财务预测

(百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	439.49	532.80	615.75	714.81
税前利润	74.93	91.52	107.35	124.75
归属母公司净利润	65.37	77.79	91.24	106.03
EBITDA	92.49	117.94	133.64	150.83
每股收益(元)	0.45	0.54	0.63	0.74
净资产收益率	16.39%	17.21%	17.71%	18.10%
每股经营现金(元)	0.17	0.27	0.49	0.54
市盈率(X)	28.77	29.62	25.25	21.73
EV/EBITDA	21.33	20.09	17.49	15.26

资料来源：东方证券研究所

6 估值分析

6.1 绝对估值

假设公司永续期成长率为3%，股本溢价为7%，无风险利率为5%，债务溢价为2%，资本成本为8.62%，公司的目标资产负债率为50%，则公司自由现金流折现估值为5.15元，绝对估值区间为元3.86—9.46元。

表 9：绝对估值假设

	2008	2009	2010E	2011E	永续期
无风险利率	4.01%	2.71%	3.06%	3.46%	5.00%
BETA	0.9	0.93	0.94	0.96	1.00
股本溢价	5.44%	5.67%	5.92%	6.17%	7.00%
股本成本	8.91%	7.99%	8.65%	9.37%	12.00%
债务溢价	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
债务成本	5.20%	4.00%	4.30%	4.64%	5.25%
资产负债率	44.83%	45.77%	43.90%	42.21%	49.99%
WACC	7.25%	6.16%	6.74%	7.37%	8.62%

资料来源：东方证券研究所

表 10：资本成本与永续期主营业务收入增长率敏感性分析

资本成本	永续期增长率							
	4.77	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%	6.00%
	5.62%	8.12	8.38	8.78	9.46	10.95	17.19	(9.30)
	6.62%	7.09	7.12	7.17	7.23	7.32	7.49	8.15
	7.62%	6.33	6.25	6.14	5.97	5.70	5.20	4.06
	8.62%	5.74	5.60	5.42	5.16	4.78	4.17	3.09
	9.62%	5.28	5.11	4.89	4.59	4.18	3.59	2.66
	10.62%	4.91	4.72	4.48	4.18	3.77	3.22	2.41
	11.62%	4.60	4.40	4.16	3.86	3.47	2.96	2.25

资料来源：东方证券研究所

6.2 相对估值

由于缺乏同行业上市公司,我们选取机械中小板相关上市公司股指水平作比较。目前 6 家公司 2009 年平均动态市盈率为 36.84, 2010 年动态市盈率为 29.55 倍, 威海广泰估值水平低于行业平均水平。从投资回报率来看, 公司 ROE 为 17.21%, 高于 6 家公司的平均水平。参考行业平均, 我们认为公司目前合理估值水平为 30 倍, 对应 2010 年预测 EPS 股价为 18.9 元。

表 11：上市公司估值比较

证券代码	证券简称	PE				PB				ROE
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	
002164.SZ	东力传动	33.46	25.65	23.32	22.63	5.32	4.53	3.95	3.50	17.73%
002122.SZ	天马股份	14.64	26.74	21.90	18.06	3.62	4.31	3.64	3.07	16.80%
002009.SZ	天奇股份	40.29	60.44	38.68	21.49	5.10	4.75	4.41	3.87	8.74%
002248.SZ	华东数控	50.50	37.21	35.35	29.87	5.04	4.54	4.14	3.75	12.06%
002204.SZ	华锐铸钢	42.33	34.79	27.02	22.28	3.48	5.16	4.52	3.95	14.93%
002270.SZ	法因数控	38.97	36.19	31.02	24.92	4.38	4.01	3.65	3.30	11.10%
	平均	36.70	36.84	29.55	23.21	4.49	4.55	4.05	3.57	13.56%
002111.SZ	威海广泰	35.33	29.44	25.24	21.49	4.80	5.11	4.48	3.94	17.21%

资料来源：东方证券研究所

6.3 投资建议

我们预测公司 2009、2010、2011 年 EPS 分别为 0.45 元、0.54 元、0.63 元。我们给予公司 30 倍 PE, 对应 2010 年预测 EPS 股价为 18.90 元。

7 风险因素：

国内外经济波动对航空运输业造成冲击

受全球经济危机的影响，国内及国际航空运输业均深受打击，客货运输量大幅下降，运力出现过剩，航空公司大幅亏损，为此各航空公司纷纷缩减开支，暂缓飞机和地服设备采购，对公司经营产生一定影响。

奥运采购高峰过后对设备需求趋缓

奥运期间，各机场为了保证奥运期间的运行，均采购了大批的地面设备，此次采购高峰过后，对新设备的需求趋缓，对公司形成一定影响。

汇率风险

公司目前出口占比较小，但随着公司对国际市场的开拓，未来出口金额将会有较大的增长，由于结算货币均为美元；同时公司在生产过程中，需要从国外进口部分原材料，主要为车桥、压缩机、控制件等，进口国主要为欧元区国家。因此人民币对欧元、美元，以及美元与欧元之间的汇率波动，有可能对公司的经营业绩和财务状况产生一定的影响，使公司面临一定的外汇风险。

附表：财务报表预测及比率分析

损益表 (人民币百万元)					现金流量表 (人民币百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	439.49	532.80	615.75	714.81	税后利润	65.37	77.79	91.24	106.03
营业成本	289.51	359.60	416.83	485.51	经常性现金支出	18.89	28.26	28.73	29.03
主营业务税金及附加	1.86	2.50	2.82	3.26	非经常性现金支出	(0.01)	1.09	1.71	1.84
销售费用	20.78	23.98	27.71	32.17	营运资金变动	(58.97)	(67.89)	(51.52)	(58.85)
管理费用	42.36	45.29	52.34	60.76	少数股东损益	(0.49)	0.00	0.00	0.00
财务费用	9.57	8.50	8.18	7.75	经营活动现金净流	24.79	39.25	70.17	78.06
营业利润	75.40	92.94	107.87	125.36	资本开支	84.79	9.16	6.27	4.03
非经常性损益	(0.47)	(1.41)	(0.52)	(0.62)	其他投资	11.30	0.00	0.00	0.00
税前利润	74.93	91.52	107.35	124.75	投资活动现金净流	(76.26)	(9.58)	(6.61)	(4.30)
所得税	10.05	13.73	16.10	18.71	贷款增加	60.71	0.00	0.00	0.00
净利润	64.88	77.79	91.24	106.03	支付股利利息	(26.41)	(2.46)	(30.39)	(36.26)
少数股东损益	(0.49)	0.00	0.00	0.00	其他融资	60.55	(0.27)	(0.96)	(1.76)
归属母公司净利润	65.37	77.79	91.24	106.03	筹资活动现金净流	38.60	(2.72)	(31.35)	(38.02)
EPS (元/股)	0.45	0.54	0.63	0.74	现金净流量	(12.87)	26.96	32.21	35.74
					现金期初余额	92.08	79.21	106.16	138.37
					现金期末余额	79.21	106.16	138.37	174.11
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	79.21	106.16	138.37	174.11	增长能力				
应收账款票据	122.64	148.52	165.50	184.49	营收增长率(%)	31.32%	21.23%	15.57%	16.09%
存货	235.61	295.41	338.28	388.26	EBITDA 增长率(%)	37.13%	27.51%	13.31%	12.87%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	35.07%	19.38%	14.41%	14.70%
流动资产合计	481.28	605.55	702.17	811.64	净利润增长率(%)	22.75%	19.90%	17.29%	16.21%
长期投资	17.39	17.39	17.39	17.39	盈利能力				
固定资产	66.14	144.29	156.54	153.39	毛利率(%)	34.13%	32.51%	32.31%	32.08%
在建工程	111.43	32.29	14.46	8.89	净利率(%)	14.76%	14.60%	14.82%	14.83%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	21.05%	22.14%	21.70%	21.10%
非流动资产合计	236.32	228.13	215.94	202.02	ROA(%)	9.04%	9.33%	9.94%	10.46%
资产总计	717.59	833.68	918.11	1013.66	ROE(%)	16.39%	17.21%	17.71%	18.10%
					ROIC(%)	14.92%	18.38%	16.17%	17.90%
循环借款	153.82	153.82	153.82	153.82	偿债能力				
应付账款	87.33	110.92	124.32	139.51	资产负债率(%)	44.83%	45.77%	43.90%	42.21%
预收账款	34.94	42.62	43.10	42.89	流动比率(倍)	1.71	1.77	1.93	2.09
其他应付款	(0.74)	(1.30)	(1.77)	(1.84)	速动比率(倍)	0.72	0.74	0.84	0.92
流动负债合计	282.10	341.99	363.47	388.34	价值评估				
非流动负债合计	39.56	39.56	39.56	39.56	P/B(倍)	4.80	5.14	4.51	3.96
负债合计	321.66	381.55	403.04	427.90	P/E(倍)	28.77	29.62	25.25	21.73
股本	143.99	143.99	143.99	143.99	EV/收入(倍)	4.49	4.45	3.80	3.22
资本公积	94.60	110.16	128.41	149.62	EV/EBITDA(倍)	21.33	20.09	17.49	15.26
未分配利润	126.52	163.27	203.41	247.58	EV/EBIT(倍)	23.22	23.36	20.14	17.29
股东权益	395.93	452.12	515.07	585.75					
负债和股东权益	717.59	833.68	918.11	1013.66					

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

周凤武 机械行业资深分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

安倩 机械行业分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

张帆 机械行业分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 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在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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的邀请或向人作出邀请。

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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn