

其它普通机械

李勤

010-66276909

liqin@cjis.cn

威海广泰

002111

推荐

收购资产延伸公司产品线

威海广泰空港公司宣布现金收购北京中卓时代消防装备科技有限公司 25% 的股权，同时向自然人孙凤明非公开发行不超过 400 万股购买其持有的北京中卓时代消防装备科技有限公司 75% 的股权，增发价格约为 16.59 元。

6-12 个月目标价： 19.80 元

当前股价： 17.91 元

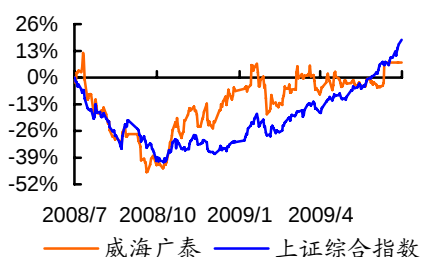
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3435.21
总股本(百万)	144
流通股本(百万)	46
流通市值(亿)	8
EPS (TTM)	0.46
每股净资产(元)	2.75
资产负债率	44.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
威海广泰	9.94	17.98	15.86
上证综合指数	17.31	42.82	72.57



相关报告

投资要点：

- 威海广泰空港的主要产品是航空地面电源系列、飞机牵引设备、飞机集装箱/集装箱装卸平台以及航空客梯车、食品车、行李传送带等，行业具有典型的弱周期性，虽然经济下滑仍有不利影响，但总体波动相对其他行业小。
- 基建刺激计划重要组成部分是加快机场建设，预计未来有超过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，公司承诺在未来2年公司业绩在09年基础上仍将有10%和25%的增长。
- 公司收购中卓时代消防设备科技有限公司将扩张公司产品线，使得公司能够进入市场较为广阔的消防车生产领域，拓展了公司未来的发展空间。
- 公司拥有多项机场地面设备的生产许可资质，而中卓时代公司拥有消防车领域的生产许可资质，公司与交易标的优势互补，交易成功后双方之间可产生显著的协同效应，从而有望在机场消防车、举高类消防车、压缩空气A类泡沫消防车、解放军消防车等多个有广阔市场前景的消防车细分市场取得竞争优势。
- 本次收购的资产评估价为7600万元，增发收购部分需增发400万股，公司股本扩张约2.77%，对公司原母公司利润不会造成很大摊薄。中卓时代消防车公司的收购短期内不会对公司盈利带来很大变化。
- 在基本面不发生重大变化的情况下，我们预计公司 09、10、11 年的每股盈利可达到 0.50, 0.56, 0.70 元/股，给予推荐评级。

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	439	565	732	941
同比(%)	31%	29%	29%	29%
归属母公司净利润(百万元)	65	72	81	102
同比(%)	24%	9%	14%	25%
毛利率(%)	34.1%	32.1%	31.9%	31.9%
ROE(%)	16.7%	16.2%	16.3%	17.7%
每股收益(元)	0.45	0.50	0.56	0.71
P/E	39.45	36.06	31.73	25.36
P/B	6.58	5.84	5.16	4.49
EV/EBITDA	29	25	19	15

资料来源：中投证券研究所

6、盈利预测假设

图表 1、盈利预测假设

百万元

销量台	2008E	2009E	2010E	2011E
电源系列	248	300	380	430
毛利率	36.80%	36.80%	36.80%	36.80%
飞机牵引设备	60	80	110	130
毛利率	33.50%	33.50%	33.50%	33.50%
飞机启动气源设备	32	36	45	60
毛利率	37.30%	37.30%	37.30%	37.30%
集装箱升降平台	80	80	100	160
毛利率	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%
飞机除冰车	24	28	36	40
毛利率	43.00%	43.00%	43.00%	43.00%
食品车	15	20	22	24
毛利率	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
客梯车	60	80	100	120
毛利率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
行李传送带车	120	150	200	240
毛利率	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
飞机加油车	20	40	60	80
毛利率	10.00%	18.00%	16.00%	16.00%

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010	2011
流动资产	481	507	698	874	营业收入	439	565	732	941
现金	79	0	0	0	营业成本	290	384	498	640
应收账款	113	142	195	243	营业税金及附加	2	3	3	4
其它应收款	6	10	14	16	营业费用	21	27	35	44
预付账款	44	93	123	136	管理费用	42	52	69	87
存货	236	261	364	475	财务费用	10	17	32	47
其他	3	1	2	4	资产减值损失	1	2	2	2
非流动资产	236	311	412	511	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	17	11	14	14	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	66	187	298	401	营业利润	74	81	93	116
无形资产	40	40	40	40	营业外收入	2	0	0	0
其他	113	73	60	56	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	718	817	1110	1385	利润总额	75	81	93	116
流动负债	282	344	576	774	所得税	10	10	12	14
短期借款	139	284	504	683	净利润	65	71	81	101
应付账款	41	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他	102	60	71	91	归属母公司净利润	65	72	81	102
非流动负债	40	28	31	33	EBITDA	91	105	138	183
长期借款	18	18	18	18	EPS (元)	0.45	0.50	0.56	0.71
其他	21	10	13	15	主要财务比率				
负债合计	322	372	607	807	会计年度	2008	2009E	2010E	2011
少数股东权益	4	4	4	3	成长能力				
股本	144	144	144	144	营业收入	31.3	28.6%	29.5%	28.5
资本公积	95	95	95	95	营业利润	28.0	10.5%	14.3%	24.6
留存收益	153	203	261	336	归属于母公司净利润	23.7	9.4%	13.6%	25.1
归属母公司股东权益	392	442	500	565	获利能力				
负债和股东权益	718	817	1110	1385	毛利率	34.1	32.1%	31.9%	31.9
现金流量表					净利率	14.9	12.7%	11.1%	10.8
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	16.7	16.2%	16.3%	17.7
经营活动现金流	25	-96	-53	14	ROIC	17.0	13.0%	12.1%	12.6
净利润	65	71	81	101	偿债能力				
折旧摊销	8	7	14	20	资产负债率	44.8	45.5%	54.7%	58.3
财务费用	10	17	32	47	净负债比率				
投资损失	1	0	0	0	流动比率	1.71	1.47	1.21	1.13
营运资金变动	-59	-185	-186	-159	速动比率	0.87	0.71	0.58	0.51
其它	1	-6	6	5	营运能力				
投资活动现金流	-76	-83	-115	-119	总资产周转率	0.69	0.74	0.76	0.75
资本支出	85	89	111	119	应收账款周转率	4	4	4	4
长期投资	-3	-7	4	-0	应付账款周转率	5.78	18.86	-	-
其他	6	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	39	99	168	105	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.50	0.56	0.71
短期借款	76	145	221	178	每股经营现金流(最新摊)	0.17	-0.67	-0.37	0.10
长期借款	-10	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.72	3.07	3.47	3.99
普通股增加	59	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-59	0	0	0	P/E	39.45	36.06	31.73	25.36
其他	-28	-45	-52	-73	P/B	6.58	5.84	5.16	4.49
现金净增加额	-13	-79	0	0	EV/EBITDA	29	25	19	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434