

压力尚存、前景光明

威海广泰发布 2009 年中报，公司 1-6 月份实现营业收入 1.97 亿元，同比下降 4.87%，实现营业利润 2886.52 万元，同比下降 12.35%，归属上市公司股东净利润为 2575.25 万元，同比下降 6.61%，实现每股收益 0.18 元，同比下降 5.26%。同时公司预计 1-9 月份归属母公司所有者净利润同比下降在 10% 以内。

研究结论

- **危机影响尚未消除，但仍有亮点：**截止到上半年，经济危机对航空业的影响尚未见底，公司上半年产品销量、订单均有所减少，营业收入和净利润也分别同比下降 4.87% 和 6.61%。但公司在逆境中加快市场开拓步伐，通过努力开拓新建机场、军品和国外市场等措施，市场占有率稳步提升，这一具有战略性的举措为公司未来快速发展奠定基础。
- **综合毛利水平略有下降：**公司上半年综合毛利率为 32.52%，同比下降 0.26 个百分点。毛利率下降主要由于两方面因素造成：由于产品需求下降，行业竞争加剧，产品价格走低；同时由于航空货运低迷导致飞机集装箱升降平台的需求大幅减少，使公司上半年高毛利产品占比下降。我们预计未来随着新产品的不断推出，高附加值产品占比有望回升，公司竞争实力进一步增强，可有效缓解行业竞争压力，使毛利水平维持在 30% 左右。
- **有望受益于进口替代加速，随着募投项目的达产，产品结构不断优化：**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，产品种类最全，性价比优势明显，具有很强的进口替代能力。公司“大型空港装备国产化建设项目”已建成投产，羊亭生产车间的飞机加油车项目计划在今年年底建成，届时，公司飞机加油车、集装箱升降平台、大型飞机牵引设备等高端产品占比会不断提升，可有效提高公司盈利能力。
- **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。
- 我们下调公司盈利预测，2009、2010、2011 年 EPS 分别为 0.49 元、0.59 元、0.69 元。目前中小板市盈率为 41.27 倍，我们给予公司 40 倍 PE，对应 2009 年预测 EPS 股价为 19.6 元，维持增持投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武、安倩、张帆

机械分析师

8621-63325888 × 6100

zhoufw@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 8 月 10 日) 17.41 元

目标价格 (6 个月) 19.6 元

总股本/A 股 (万股) 14399/4622.87

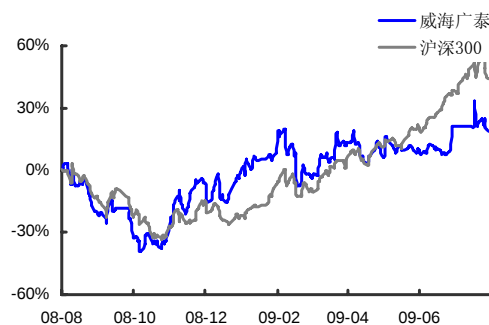
A 股市值 (百万元) 80484.26

国家/地区 中国

行业 交通运输设备制造业

报告日期 2009 年 8 月 11 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(2.79)	6.22	6.35
相对表现 (%)	(10.62)	(21.23)	(45.30)

资料来源: WIND

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	83.47	99.21	116.70
归属母公司净利润	65.37	70.95	84.33	99.19
EBITDA	92.49	109.95	125.63	142.96
每股收益 (元)	0.45	0.49	0.59	0.69
净资产收益率	16.39%	15.93%	16.74%	17.39%
每股经营现金 (元)	0.17	0.23	0.44	0.49
市盈率(X)	28.77	35.33	29.73	25.27
EV/EBITDA	21.33	23.48	20.33	17.65

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

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。

附表：财务报表预测与比率分析

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	70.95	84.33	99.19
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)	(67.79)	(51.51)	(58.87)
管理费用	42.36	53.28	60.34	68.62	少数股东损益	(0.49)	0.00	0.00	0.00
财务费用	9.57	8.56	8.32	7.94	经营活动现金净流	24.79	32.51	63.26	71.20
营业利润	75.40	84.89	99.73	117.31	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	83.47	99.21	116.70	投资活动现金净流	(76.26)	(9.58)	(6.61)	(4.30)
所得税	10.05	12.52	14.88	17.50	贷款增加	60.71	0.00	0.00	0.00
净利润	64.88	70.95	84.33	99.19	支付股利利息	(26.41)	(4.94)	(28.09)	(33.71)
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	70.95	84.33	99.19	筹资活动现金净流	38.60	(5.21)	(29.05)	(35.47)
EPS (元/股)	0.45	0.49	0.59	0.69	现金净流量	(12.87)	17.73	27.60	31.43
					现金期初余额	92.08	79.21	96.93	124.53
					现金期末余额	79.21	96.93	124.53	155.97
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	96.93	124.53	155.97	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%	18.87%	14.26%	13.80%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	35.07%	9.97%	15.63%	15.92%
流动资产合计	481.28	596.32	688.34	793.49	净利润增长率(%)	22.75%	9.36%	18.85%	17.63%
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%	13.32%	13.69%	13.88%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	21.05%	20.64%	20.40%	20.00%
非流动资产合计	236.32	228.13	215.94	202.02	ROA(%)	9.04%	8.61%	9.33%	9.96%
资产总计	717.59	824.45	904.28	995.51	ROE(%)	16.39%	15.93%	16.74%	17.39%
循环借款	153.82	153.82	153.82	153.82	ROIC(%)	14.92%	16.94%	15.05%	16.85%
应付账款	87.33	110.92	124.32	139.51	偿债能力				
预收账款	34.94	42.62	43.10	42.89	资产负债率(%)	44.83%	45.99%	44.29%	42.71%
其他应付款	(0.74)	(1.21)	(1.65)	(1.74)	流动比率(倍)	1.71	1.76	1.91	2.06
流动负债合计	282.10	339.60	360.91	385.63	速动比率(倍)	0.72	0.72	0.80	0.88
非流动负债合计	39.56	39.56	39.56	39.56	价值评估				
负债合计	321.66	379.16	400.47	425.19	P/B(倍)	4.80	5.68	5.02	4.43
股本	143.99	143.99	143.99	143.99	P/E(倍)	28.77	35.33	29.73	25.27
资本公积	94.60	108.79	125.66	145.50	EV/收入(倍)	4.49	4.85	4.15	3.53
未分配利润	126.52	158.14	195.58	237.30	EV/EBITDA(倍)	21.33	23.48	20.33	17.65
股东权益	395.93	445.29	503.80	570.32	EV/EBIT(倍)	23.22	27.63	23.64	20.14
负债和股东权益	717.59	824.45	904.28	995.51					

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*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn