

其它普通机械

李勤

010-66276909

liqin@cjis.cn

威海广泰

002111

推荐

新机场建设拉动行业需求

09年上半年威海广泰公司营业总收入1.89亿元,较上年同期下降4.87%、营业利润较上年同期下降12.35%、净利润较上年同期下降6.61%。每股收益0.18元。

投资要点:

- **全球金融危机有稍许影响** 全球经济不景气导致来自航空公司的订单下降;由于进出口和国内贸易量下降,国内升降平台车订单有较大幅度下滑,奥运因素导致首都、浦东等主要机场设备出现闲置和富裕,设备采购减少,致使公司2009年上半年订单减少。尽管如此,由于行业的弱周期性和公司在行业内强势地位,公司总体经营情况仍较良好,仅有轻微下滑。
- **新机场建设填补空白** 4万亿基础设施建设投资计划加快了新的中小机场投资建设力度,公司在2009年新建机场的中标率有较大提高,国内市场占有率稳步提升。09年大量中小机场的新开工建设为威海广泰带来了新机遇,很大程度上填补了金融危机带来的空缺。中小机场的拉动作用将在10年逐渐显现出来。
- **国际市场正在逐步打开局面**,公司产品进入欧洲市场取得重大突破,继08年公司销售并交付天津空客首批产品后,今年公司已与德国空客签订1台牵引车合同,为进一步进入欧洲市场奠定良好基础。
- **募集资金项目公司计划投产** 募集资金项目之一的“大型空港装备国产化建设项目”中的电源车、飞机牵引车、飞机集装箱/集装板升降平台车均已经达到设计产能,双岛工厂已经顺利投产。羊亭工业区加油车项目预计在09年底车间主体将完工,产能约束问题已得到解决。
- **进军消防车领域** 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,拓展了未来发展空间。
- **估值与投资建议** 我们预计公司09、10、11年的每股盈利可达到0.44, 0.55, 0.68元/股,按10年35倍PE,合理价值19.30,给予推荐评级。

6-12个月目标价: 19.50元

当前股价: 17.41元

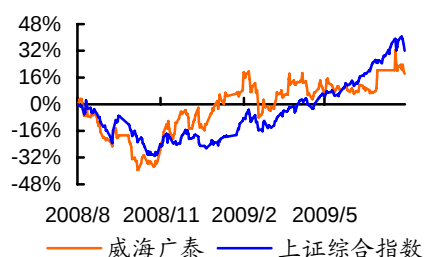
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3249.76
总股本(百万)	144
流通股本(百万)	46
流通市值(亿)	8
EPS (TTM)	
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	-2.79	6.22	-0.79
上证综合指数	4.36	23.77	43.47



相关报告

《威海广泰-收购资产延伸公司产品线》
2009-7-28

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	439	471	617	767
同比(%)	31%	7%	31%	24%
归属母公司净利润(百万元)	65	64	80	98
同比(%)	24%	-2%	24%	23%
毛利率(%)	34.1%	31.4%	31.5%	31.6%
ROE(%)	16.7%	14.7%	16.1%	17.3%
每股收益(元)	0.45	0.44	0.55	0.68
P/E	38.35	39.15	31.47	25.61
P/B	6.40	5.77	5.08	4.44
EV/EBITDA	29	30	22	17

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	280	320	390
毛利率	36.80%	36.80%	36.80%	36.80%
飞机牵引设备	60	60	80	120
毛利率	33.50%	33.50%	33.50%	33.50%
飞机启动气源设备	32	32	36	43
毛利率	37.30%	37.30%	37.30%	37.30%
集装箱升降平台	80	50	80	90
毛利率	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%
飞机除冰车	24	24	33	40
毛利率	43.00%	43.00%	43.00%	43.00%
食品车	15	20	24	30
毛利率	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
客梯车	60	80	110	140
毛利率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
行李传送带车	120	160	220	260
毛利率	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
飞机加油车	20	40	50	60
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	424	591	715	营业收入	439	471	617	767
现金	79	0	0	0	营业成本	290	323	423	524
应收账款	113	118	165	198	营业税金及附加	2	2	3	4
其它应收款	6	8	12	13	营业费用	21	22	29	36
预付账款	44	78	104	112	管理费用	42	43	58	71
存货	236	219	309	389	财务费用	10	7	13	19
其他	3	1	2	3	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	72	90	111
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	735	1003	1226	利润总额	75	72	90	111
流动负债	282	270	477	627	所得税	10	9	11	14
短期借款	139	218	414	549	净利润	65	63	79	97
应付账款	41	0	0	0	少数股东损益	-0	-1	-1	-1
其他	102	52	63	77	归属母公司净利润	65	64	80	98
非流动负债	40	28	31	33	EBITDA	91	85	116	150
长期借款	18	18	18	18	EPS (元)	0.45	0.44	0.55	0.68
其他	21	10	13	15	主要财务比率				
负债合计	322	298	508	660	会计年度	2008	2009E	2010E	2011
少数股东权益	4	3	2	1	成长能力				
股本	144	144	144	144	营业收入	31.3	7.1%	31.1%	24.2
资本公积	95	95	95	95	营业利润	28.0	-2.7%	25.0%	23.7
留存收益	153	196	255	326	归属于母公司净利润	23.7	-2.0%	24.4%	22.9
归属母公司股东权益	392	434	493	565	获利能力				
负债和股东权益	718	735	1003	1226	毛利率	34.1	31.4%	31.5%	31.6
现金流量表					净利率	14.9	13.6%	12.9%	12.8
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	16.7	14.7%	16.1%	17.3
经营活动现金流	25	-40	-51	29	ROIC	17.0	11.5%	11.0%	11.3%
净利润	65	63	79	97	偿债能力				
折旧摊销	8	7	14	20	资产负债率	44.8	40.5%	50.6%	53.8
财务费用	10	7	13	19	净负债比率				
投资损失	1	0	0	0	流动比率	1.71	1.57	1.24	1.14
营运资金变动	-59	-109	-162	-111	速动比率	0.87	0.76	0.59	0.52
其它	1	-8	5	4	营运能力				
投资活动现金流	-76	-83	-115	-119	总资产周转率	0.69	0.65	0.71	0.69
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	15.84	-	-
其他	6	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	39	43	166	90	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.44	0.55	0.68
短期借款	76	79	197	135	每股经营现金流(最新摊)	0.17	-0.28	-0.36	0.20
长期借款	-10	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.72	3.02	3.43	3.92
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	38.35	39.15	31.47	25.61
其他	-28	-35	-31	-45	P/B	6.40	5.77	5.08	4.44
现金净增加额	-13	-79	0	0	EV/EBITDA	29	30	22	17

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