

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金铎

Tel: 021-68634510-8193

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

浦俊懿

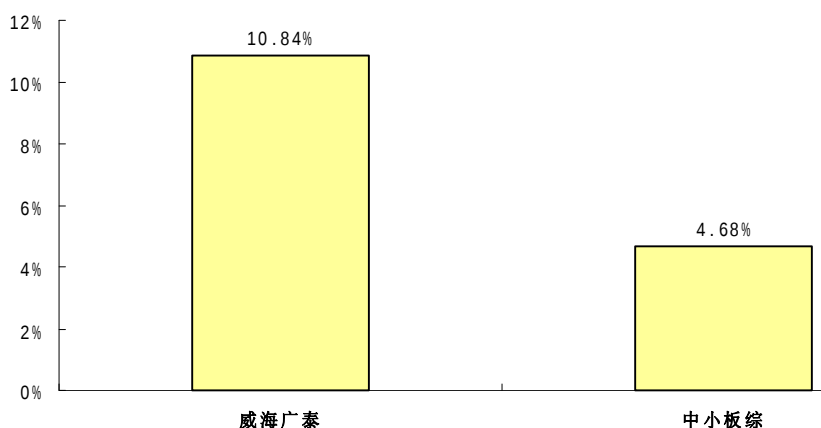
Tel: 021-68634510-8227

E-mail: pujunli@gmail.com

报告导读：春节后六个交易日内威海广泰 (002111) 强劲上涨 10.84%，远超中小板综指，我们对此进行点评。

- 2 公司股价走势强劲。春节后六个交易日内，威海广泰 (002111) 走势强劲：六个交易日内上涨幅度达到 10.84%，并且成交量明显放大，而同期中小板综指上涨 4.68%，公司股价走势强劲，如下图所示：

图 1 2月22日-3月1日公司股价表现



数据来源：WIND，湘财证券研究所

- 2 我们认为公司股价走势强劲原因在于公司基本面的好转。公司景气状况滞后于航空运输业景气状况 2 个季度左右，2009 年 3 季度将是公司的盈利低点，2010 年公司公司将进入盈利攀升期。目前来看，最困难时期已经过去；从营业收入的角度来看，2009 年第 3 季度营业收入已经出现攀升态势，也反映出公司营运状况出现好转迹象，如下图所示：

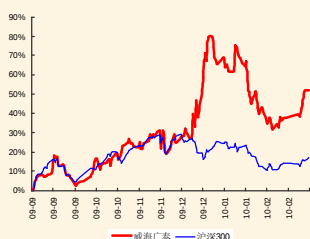
投资评级

目标价：26.65 元

投资评级：买入

目前股价：21.99 元

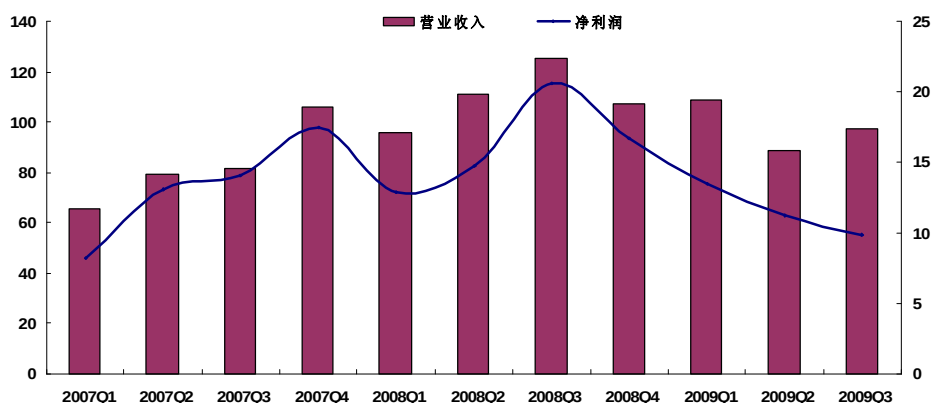
最近半年股价走势



近期相关报告

1. 威海广泰调研报告

图2 公司单季度财务指标（百万元）



数据来源：WIND，湘财证券研究所

根据《全国民用机场布局规划》，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（以2006年为基数），形成北方、华东、中南、西南、西北五大区域机场群。公司作为国内机场设备龙头，未来几年公司将受益于国内中小机场建设以及货邮吞吐量、旅客吞吐量的平稳增长。其次，公司收购中卓时代也给公司带来了想象空间。2010年，公司将通过定向增发方式完成收购中卓时代剩余75%股权，从而全资控股中卓时代，进入消防车领域，给公司带来了想象空间。

- 2 “契合效应”是公司保持高毛利的保证。公司所处行业具有较高的进入壁垒，这源于民航总局对机场设备产品实行的使用许可证制度，这在制度上保证了公司的竞争壁垒。从生产方式来看，机场设备行业属于多品种、小批量生产方式，并且产品之间生产的通用性较低，因而规模效应难以发挥；同时，一个新产品生产出来后，从机场试用到量产需要1-2年左右的时间，这对技术、资金实力等方面提出较高的要求，这使得小企业很难进入该行业。另外，公司所在机场设备行业市场规模相对有限（40亿元左右），并且规模效应不明显，这种情况下，大企业不愿意进入该行业。因而，机场设备行业属于大企业、小企业均不合适的行业，只有“契合程度”较高的企业才

有动力加入该行业，公司就是“契合程度”较高的企业之一。

- 2 关于公司估值。按照我们的盈利预测，目前公司股价对应的 2010 年市盈率为 40 倍左右，估值较高；但从长期来看，我们认为公司可以享受高估值：1) 公司目前处于行业龙头地位，并且随着行业的发展，公司市场份额具有进一步提高的趋势。2) 收购中卓时代，发挥协同效应，同时避免了公司业绩大幅波动。公司收购中卓时代丰富了公司机场设备产品（机场消防车），而中卓时代将借助公司销售网络及管理经验使得盈利能力获得提高，有利于中卓时代在行业高速增长时期“做大、做强”；同时，未来 10-15 年，我国消防车行业处于快速增长时期，年度增长率在 20%左右，需求比较稳定，波动性较小，增强公司业绩平稳性。3) 开拓军工领域，军品占比将不断提高。目前，公司军品业务占公司业务的比重为 8%左右；近年来，公司不断加大军品市场开拓力度，并获得解放军总装备部装备承制单位资格；相信公司军工业务比重将稳步提高，从而使得公司“军工味道”越来越浓。

2 盈利预测与投资评级

1) 核心假设

		2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
机务设备	营业收入	25612	20356.92	26464	34403.19
	增长率	36.50%	-20.52%	30.00%	30.00%
	营业成本	15343	12749.5	15878.4	18921.76
	毛利率	40.09%	35.00%	40.00%	45.00%
客舱服务设备	营业收入	4358	4709.36	5557.045	7502.01
	增长率	-14.16%	8.06%	18.00%	35.00%
	营业成本	3353	3607.488	4278.924	5626.508
	毛利率	23.06%	20.00%	23.00%	25.00%
货运设备	营业收入	10511	7170.12	8962.65	12099.58
	增长率	40.39%	-31.78%	25.00%	35.00%
	营业成本	7382	4752.59	6363.482	8227.713
	毛利率	29.77%	25.00%	29.00%	32.00%

消防设备	营业收入	0	0	9000	12600
	增长率	0.00%	0.00%	0.00%	40.00%
	营业成本	0	0	6480	8820
	毛利率	0.00%	0.00%	28.00%	30.00%
其他设备	营业收入	2281	5566.95	9463.815	15142.1
	增长率	100.09%	144.06%	70.00%	60.00%
	营业成本	1910	4485.247	7949.605	12265.1
	毛利率	16.26%	13.00%	16.00%	19.00%
合计	营业收入	42762	37803.35	59447.51	81746.89
	增长率	31.32%	-11.60%	57.25%	37.51%
	营业成本	27988	25594.82	40950.41	53861.08
	毛利率	34.55%	32.29%	31.12%	34.11%

在核心假设下，我们预计公司 2009 年、2010 年、2011 年每股盈利分别为 0.35 元、0.53 元、0.89 元。

2) 投资评级

考虑到公司所处的行业龙头地位、公司进入盈利攀升期、公司未来几年的高速增长，以及公司整合中卓时代带来的协同效应，我们上调公司的投资评级，由增持调升至买入，6 个月目标价为 26.65 元，对应于目前的股价仍有 22%左右的上升空间。

附：公司利润表预测

利润表		单位:百万元		
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	439	392	594	817
营业成本	290	265	410	539
营业税金及附加	2	2	3	3
营业费用	21	18	28	39
管理费用	42	36	56	76
财务费用	10	8	8	10
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0
营业利润	74	61	89	149
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	75	62	90	151
所得税	10	8	12	20
净利润	65	54	78	130
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	65	50	78	131
EBITDA	91	74	104	167
EPS（元）	0.45	0.35	0.53	0.89

附：关于公司的几则报道

公司获得“国家空港地面设备工程技术研究中心”的公告

近日，国家科学技术部下发了《关于对国家救灾应急装备工程技术研究中心等 30 个国家工程技术研究中心可行性论证报告的批复》（国科发计【2009】605 号），本公司申报的“国家空港地面设备工程技术研究中心”被列入 2009 年国家工程技术研究中心首批组建项目计划。该项目组建年限为 3 年，项目投资中科技部拨款 300 万元，部门及地方拨款 1,000 万元，目前该项目暂未启动，待项目投资时将履行相应的审批手续，并予以公告。

每个行业的国家工程技术研究中心仅批准组建一家，在行业内具有唯一性。通过组建该研究中心，将进一步推动空港地面设备行业的技术进步，推动高技术含量、高附加值产品的产业化进程，推动行业的快速发展。同时也将有力促进公司进一步提高自主创新能力，加大新产品、新技术开发力度，引导企业更好的走创新发展的道路，提升公司核心竞争力和行业地位。

“飞机地面抱轮技术研究及系列装备研制”列入 “2009 年度国家科技支撑计划项目经费预算”的公告

2 月 21 日，威海广泰收到国家科学技术部下发的《关于下达 2009 年度国家科技支撑计划项目(课题)经费预算的通知》，公司承担的“飞机地面抱轮技术研究及系列装备研制”项目被列入“2009 年度国家科技支撑计划项目经费预算”。按照科技部、财政部对国家科技支撑计划专项经费的总体安排，核定该项目专项经费 1,868 万元，目前公司尚未收到上述款项。该项

自 2008 年起实施，实施期三年，专项经费主要用于飞机地面抱轮技术研究及系列装备研制项目所需的设备购置、试制样车所需材料和试验检测等费用，对公司 2010 年的业绩影响较小。

威海广泰空港设备股份有限公司国家空港地面设备 工程技术研究中心获得威海市委市政府表彰的公告

2010 年 2 月 5 日，公司收到《中共威海市委、威海市人民政府关于表彰创建国家工程技术研究中心和争取国家科技奖励贡献突出企业的决定》（威委【2010】8 号文），公司申请创建的国家空港地面设备工程技术研究中心获得威海市委、市政府的通报表彰，并给与 100 万元的资金奖励。该项资金将计入公司 2010 年损益，由于数额较小，因此对公司 2010 年损益不会产生影响。

公司申报的“国家空港地面设备工程技术研究中心”已被列入 2009 年国家工程技术研究中心首批组建项目计划。该项目组建年限为 3 年，项目投资中科技部拨款 300 万元，部门及地方拨款 1,000 万元。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。