

湘财证券研究所
机械研究小组
刘金铎

Tel: 021-68634510-8193

 E-Mail: lj2861@xcsc.com
浦俊懿

Tel: 021-68634510-8227

 E-mail: pujuntl@gmail.com

报告导读：3月16日，威海广泰（002111）发布2009年年度财务报告，我们对此点评如下：

Ø **业绩符合我们的预期。**年报显示，2009年公司实现营业收入、营业利润、净利润分别为3.90亿元、0.55亿元、0.50亿元，分别比2008年增长-11.34%、-25.58%、-23.14%，实现每股收益0.35元，与我们之前业绩预测吻合度较高，符合我们的预期；2009年公司利润分配方案为不分配、不转增。

Ø **年报证实我们的判断。**在前期报告中，我们提出“2009年3季度是公司业绩的低点”，根据2009年年报，通过对比公司季度财务数据，我们的观点得以佐证：2009年4季度，公司营业收入及净利润均出现上扬趋势，说明2009年3季度确为公司业绩低谷；目前，公司业绩正逐步攀升。

Ø **公司盈利前景可期。**2009年，公司受航空运输业下滑、行业竞争积累等因素影响，公司步入盈利低谷；2010年，随着行业步入攀升期，作为国内航空地面设备龙头企业，公司盈利前景可期。我们预计，2010年公司业绩将继续逐季攀升，呈现前低后高走势。

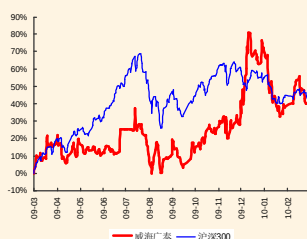
Ø **收购中卓时代，熨平波动。**2010年，公司将完成对中卓时代的收购，公司收购中卓时代丰富了公司机场设备产品，消防车的需求比较稳定，波动性较小，增强公司业绩的平稳性。

Ø **维持公司买入评级。**我们维持公司买入评级，6-12个月的目标价为26.65元。

投资评级
目标价： 26.65 元

投资评级： 买入

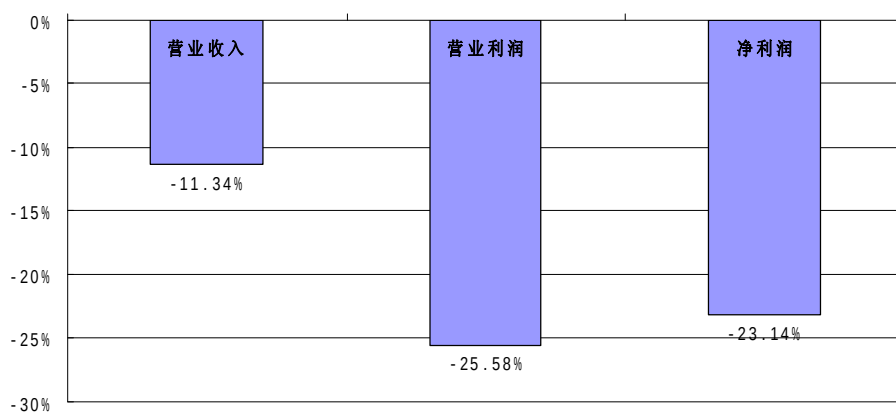
目前股价： 20.09 元

最近1年股价走势

近期相关报告

1. 威海广泰调研报告
2. 威海广泰近期股价点评

- 2 业绩符合我们的预期。年报显示，2009 年公司实现营业收入、营业利润、净利润分别为 3.90 亿元、0.55 亿元、0.50 亿元，分别比 2008 年增长 -11.34%、-25.58%、-23.14%，实现每股收益 0.35 元，与我们之前业绩预测吻合度较高，符合我们的预期；2009 年公司利润分配方案为不分配、不转增。

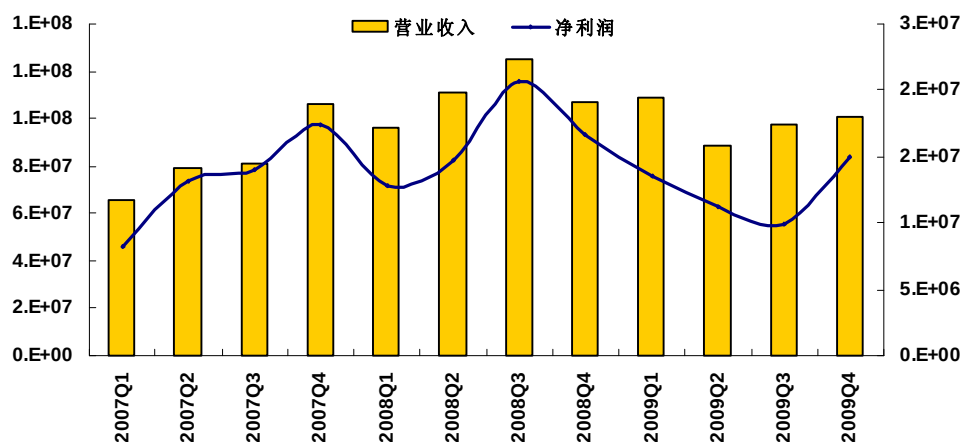
图 1 2009 年公司主要财务指标增长情况



数据来源：WIND，湘财证券研究所

- 2 年报证实我们的判断。在前期报告中，我们提出“2009 年 3 季度是公司业绩的低点”，根据 2009 年年报，通过对比公司季度财务数据，我们的观点得以佐证，如下图所示：2009 年 4 季度，公司营业收入及净利润均出现上扬趋势，说明 2009 年 3 季度确为公司业绩低谷；目前，公司业绩正逐步攀升。

图2 公司单季度财务指标（元）



数据来源：公司财务报告，湘财证券研究所

- 2 **危机中积蓄能量。**尽管公司 2009 年受行业低谷影响，公司业绩出现下滑，但公司在危机中在市场、研发等方面积蓄了能量：1) 在市场方面，公司加大新建、扩建机场开拓力度，从而使公司市场占有率稳中有升；2) 在技术方面，公司新获专利 21 项（其中发明专利 1 项），截至 2009 年底已累计拥有了 132 项专利，为行业领先。3) 在新产品方面，公司相继推出 18T 牵引车、7 吨平台车、AM210 无杆牵引车等 24 个项目，与德国空客公司合作取得了历史性突破；4) 在军品方面，公司加大与军方合作研发力度和市场拓展力度，实现了全部军兵种的业务覆盖，获得总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》；5) 产能方面，2009 年公司募投项目“大型空港装备国产化建设项目”建成投产，产能不足的矛盾得以消除，同时，拓宽了公司产品线，提高了公司综合服务能力。
- 2 **公司盈利前景可期。**2009 年，公司受航空运输业下滑、行业竞争积累等因素影响，公司步入盈利低谷；2010 年，随着行业步入攀升期，作为国内航空地面设备龙头企业，公司盈利前景可期：1) 公司 2009 年签订的部分合同将在 2010 年确认收入；2) 2010 年，公司仍将受

益于国内机场新建、扩建工程，市场份额有望进一步提升；3) 随着公司新产品投入市场，公司产品盈利水平也将得以提升；4) 2009年，由于公司应收账款的增加，公司计提坏账准备增加，致使资产减值损失增加 192%，一定程度上影响了公司业绩，但我们认为这部分资产减值损失可望在 2010 年冲回，从而增强公司业绩；5) 2010 年，公司募投项目“飞机加油车技术改造项目”将投产，使得公司生产能力和专业化制造水平将进一步提升。我们预计，2010 年公司业绩将继续逐季攀升，呈现前低后高走势。

- 2 收购中卓时代，熨平波动。**2010 年，公司将完成对中卓时代的收购，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，消防车的需求比较稳定，波动性较小，增强公司业绩的平稳性。

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、2010 年、2011 年每股盈利分别为 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，我们维持公司买入评级，6 个月目标价为 26.65 元。

附：公司利润表预测

利润表		单位:百万元		
会计年度	2008	2009	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

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。

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: pujuntl@gmail.com

报告导读：3月16日，威海广泰（002111）发布2009年年度财务报告，我们对此点评如下：

Ø **业绩符合我们的预期。**年报显示，2009年公司实现营业收入、营业利润、净利润分别为3.90亿元、0.55亿元、0.50亿元，分别比2008年增长-11.34%、-25.58%、-23.14%，实现每股收益0.35元，与我们之前业绩预测吻合度较高，符合我们的预期；2009年公司利润分配方案为不分配、不转增。

Ø **年报证实我们的判断。**在前期报告中，我们提出“2009年3季度是公司业绩的低点”，根据2009年年报，通过对比公司季度财务数据，我们的观点得以佐证：2009年4季度，公司营业收入及净利润均出现上扬趋势，说明2009年3季度确为公司业绩低谷；目前，公司业绩正逐步攀升。

Ø **公司盈利前景可期。**2009年，公司受航空运输业下滑、行业竞争积累等因素影响，公司步入盈利低谷；2010年，随着行业步入攀升期，作为国内航空地面设备龙头企业，公司盈利前景可期。我们预计，2010年公司业绩将继续逐季攀升，呈现前低后高走势。

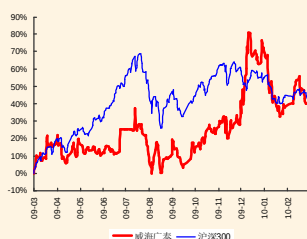
Ø **收购中卓时代，熨平波动。**2010年，公司将完成对中卓时代的收购，公司收购中卓时代丰富了公司机场设备产品，消防车的需求比较稳定，波动性较小，增强公司业绩的平稳性。

Ø **维持公司买入评级。**我们维持公司买入评级，6-12个月的目标价为26.65元。

投资评级
目标价： 26.65 元

投资评级： 买入

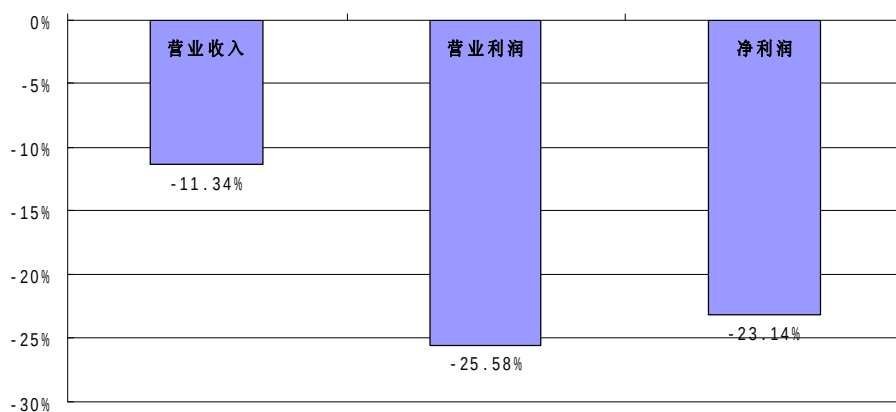
目前股价： 20.09 元

最近1年股价走势

近期相关报告

1. 威海广泰调研报告
2. 威海广泰近期股价点评

- 2 业绩符合我们的预期。年报显示，2009 年公司实现营业收入、营业利润、净利润分别为 3.90 亿元、0.55 亿元、0.50 亿元，分别比 2008 年增长 -11.34%、-25.58%、-23.14%，实现每股收益 0.35 元，与我们之前业绩预测吻合度较高，符合我们的预期；2009 年公司利润分配方案为不分配、不转增。

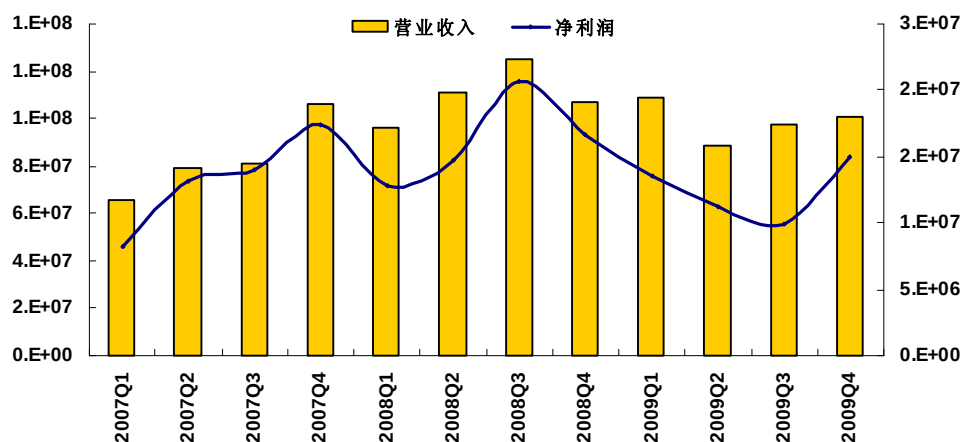
图 1 2009 年公司主要财务指标增长情况



数据来源：WIND，湘财证券研究所

- 2 年报证实我们的判断。在前期报告中，我们提出“2009 年 3 季度是公司业绩的低点”，根据 2009 年年报，通过对比公司季度财务数据，我们的观点得以佐证，如下图所示：2009 年 4 季度，公司营业收入及净利润均出现上扬趋势，说明 2009 年 3 季度确为公司业绩低谷；目前，公司业绩正逐步攀升。

图2 公司单季度财务指标（元）



数据来源：公司财务报告，湘财证券研究所

- 2 **危机中积蓄能量。**尽管公司 2009 年受行业低谷影响，公司业绩出现下滑，但公司在危机中在市场、研发等方面积蓄了能量：1) 在市场方面，公司加大新建、扩建机场开拓力度，从而使公司市场占有率稳中有升；2) 在技术方面，公司新获专利 21 项（其中发明专利 1 项），截至 2009 年底已累计拥有了 132 项专利，为行业领先。3) 在新产品方面，公司相继推出 18T 牵引车、7 吨平台车、AM210 无杆牵引车等 24 个项目，与德国空客公司合作取得了历史性突破；4) 在军品方面，公司加大与军方合作研发力度和市场拓展力度，实现了全部军兵种的业务覆盖，获得总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》；5) 产能方面，2009 年公司募投项目“大型空港装备国产化建设项目”建成投产，产能不足的矛盾得以消除，同时，拓宽了公司产品线，提高了公司综合服务能力。
- 2 **公司盈利前景可期。**2009 年，公司受航空运输业下滑、行业竞争积累等因素影响，公司步入盈利低谷；2010 年，随着行业步入攀升期，作为国内航空地面设备龙头企业，公司盈利前景可期：1) 公司 2009 年签订的部分合同将在 2010 年确认收入；2) 2010 年，公司仍将受

益于国内机场新建、扩建工程，市场份额有望进一步提升；3) 随着公司新产品投入市场，公司产品盈利水平也将得以提升；4) 2009年，由于公司应收账款的增加，公司计提坏账准备增加，致使资产减值损失增加 192%，一定程度上影响了公司业绩，但我们认为这部分资产减值损失可望在 2010 年冲回，从而增强公司业绩；5) 2010 年，公司募投项目“飞机加油车技术改造项目”将投产，使得公司生产能力和专业化制造水平将进一步提升。我们预计，2010 年公司业绩将继续逐季攀升，呈现前低后高走势。

- 2 收购中卓时代，熨平波动。**2010 年，公司将完成对中卓时代的收购，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，消防车的需求比较稳定，波动性较小，增强公司业绩的平稳性。

2 盈利预测与投资评级

1) 核心假设

		2008 年	2009 年	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 2010 年、2011 年每股盈利分别为 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,我们维持公司买入评级,6 个月目标价为 26.65 元。

附：公司利润表预测

利润表		单位:百万元		
会计年度	2008	2009	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

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。