

威海广泰(002111)业绩预告点评

中性

结转订单上升预示 2012 稳健增长，估值较高有待时间消化
工业/通用机械

首次评级

发布时间：2012 年 1 月 20 日

● **2011 公司收入平稳增长，中卓消防合并报表拉低整体毛利率。**2011 年公司收入 6.7 亿 (yoy31%)，归属于母公司净利润 7537 万 (yoy13%)，EPS 为 0.27 元 (加权计算)。不考虑从 2010 年下半年开始合并报表的中卓消防 75%股权，公司 2011 年收入约 5.0 亿 (yoy17%)，归属于母公司净利润约 6600 万 (yoy16%)。公司原有业务毛利率 32%，由于中卓消防毛利率仅为 18%，公司整体毛利率被拉低到 29%。

● **国内机场规划支撑需求，海外航空盈利下降制约出口。**2010 年我国已运营机场 175 个，规划到 2020 年机场总数达到 244 个，年均建成 6.9 个，高于“十一五”的年均 5.6 个。据 ICAO 预测，2012 年全球航空业盈利将下滑 50%以上，至 35 亿美元，盈利下降将间接影响对机场设备的需求。

● **结转订单显著上升，募投项目 2012 年部分达产。**公司在手订单饱满，由于产能限制，结转到 2012 年的订单有 3.9 亿，占 2011 年收入 58%，其中，中卓结转订单 1.7 亿，与中卓 2011 年全年收入相当。而去年结转订单总共仅 1.8 亿。

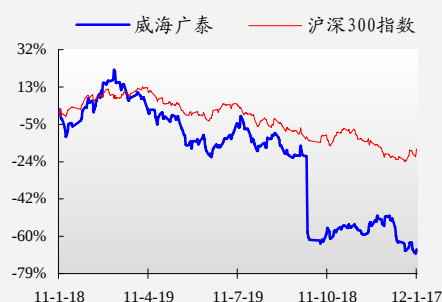
募投项目——高端空港装备及专用装备制造羊亭基地项目和中卓时代消防装备技术改造项目 2012 年部分达产，在产能上为增长扫除障碍。预计 2012 年消防设备收入增长 60%以上，机务设备、客舱服务设备收入增长 10-15%，货运设备收入增长 8-12%。

● **宏观环境预期宽松，盈利质量将转好。**公司 2011 年前三季度应收账款和预付账款共增加 1.22 亿，经营性现金流净流出 3600 万，公司和下游客户均面临较大资金压力。2012 年宏观环境预期宽松，应收账款比例下降，公司盈利质量将逐步好转。

● **盈利预测：**我们认为 2011/12 年 EPS 为 0.25 (未加权计算)、0.29 元，对应 PE 为 30X、25X。公司虽然在手订单充足，但相对未来两年不到 20%的净利润增速，目前估值偏高，首次给予“中性”评级。

● **投资风险：**2011 年 10 月 28 日，4800 万股已解禁，占总股本 16%。

走势图



市场数据

2012/1/19

收盘价:	7.34 元
52 周最高价:	27.81 元
52 周最低:	6.86 元
平均持仓成本:	9.68 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	30,727
流通 A 股 (万股):	30,727
每股收益 (元):	0.27
每股净资产 (元):	3.34
每股经营现金流 (元):	
市净率:	2.20

分析师: 黄海培

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)20361132

FAX: (8621)20361159

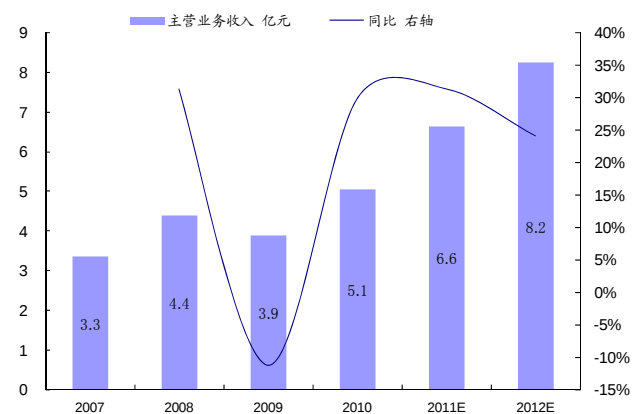
Email: huanghp@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

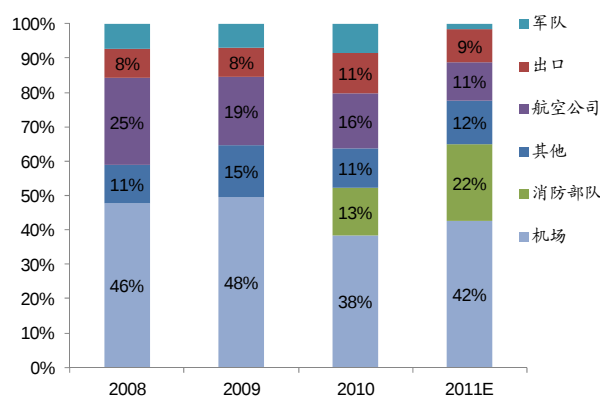
	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	50,595	29.9%	6,696	33.3%	0.45	12%	33.4	
2011E	66,458	13.4%	7,592	13.4%	0.25	12%	29.4	
2012E	82,872	24.7%	8,979	18.3%	0.29	13%	25.3	
2013E	98,167	18.5%	9,937	10.7%	0.32	13%	22.9	

图 1: 2007-2012 产品收入及增速



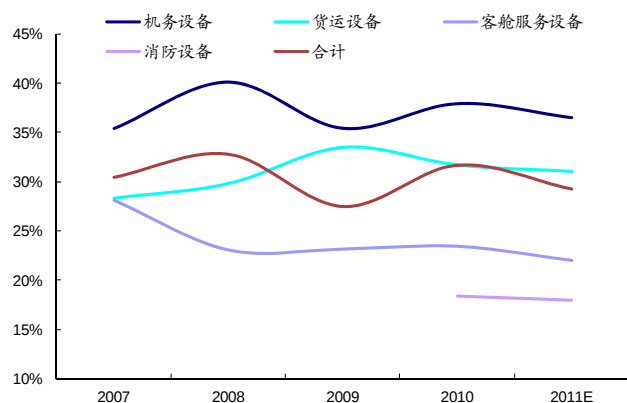
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 2008-2011 下游需求分布



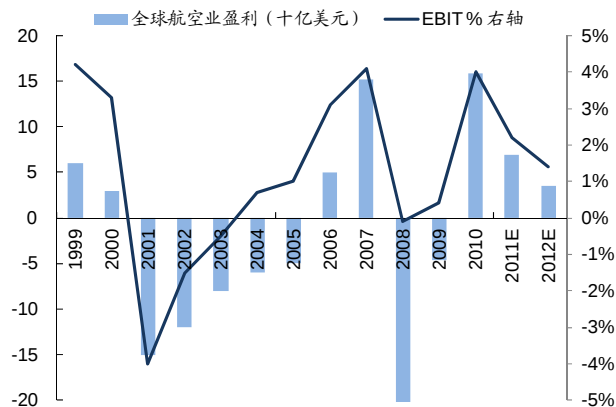
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 2007-2012 各产品毛利率



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 4: 1999-2012 全球航空业净利润及息税前收益率



资料来源: ICAO, 东北证券

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	92	93	94	94
应收款项	283	328	401	465
存货净额	274	371	462	546
其他流动资产	55	23	29	34
流动资产合计	704	815	986	1139
固定资产	334	447	567	687
无形资产及其他	141	127	113	99
投资性房地产	9	9	9	9
长期股权投资	19	19	19	19
资产总计	1206	1416	1693	1953
短期借款及交易性金融负债	200	250	351	431
应付款项	150	186	234	278
其他流动负债	117	164	203	239
流动负债合计	467	600	788	949
长期借款及应付债券	123	133	144	156
其他长期负债	56	56	56	56
长期负债合计	179	189	200	212
负债合计	646	789	988	1161
少数股东权益	18	16	13	11
股东权益	543	611	692	782
负债和股东权益总计	1206	1416	1693	1953

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.45	0.25	0.29	0.32
每股红利	0.09	0.02	0.03	0.03
每股净资产	3.68	1.99	2.25	2.55
ROIC	10%	8%	9%	9%
ROE	12%	12%	13%	13%
毛利率	32%	29%	28%	27%
EBIT Margin	17%	14%	14%	13%
EBITDA Margin	20%	20%	19%	19%
收入增长	30%	31%	25%	18%
净利润增长率	33%	13%	18%	11%
资产负债率	55%	57%	59%	60%
息率	1.2%	0.7%	0.8%	0.9%
P/E	16.2	29.7	25.1	22.7
P/B	2.0	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	17.0	23.0	20.3	18.6

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	506	665	829	982
营业成本	342	472	596	713
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	32	42	52	61
管理费用	45	67	77	89
财务费用	13	16	20	25
投资收益	1	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(5)	0	0	0
其他收入	0	14	14	14
营业利润	67	78	93	104
营业外净收支	9	9	9	10
利润总额	76	87	103	113
所得税费用	11	13	15	17
少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(3)
归属于母公司净利润	67	76	90	99

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	67	76	90	99
资产减值准备	1	13	5	5
折旧摊销	18	38	46	54
公允价值变动损失	5	0	0	0
财务费用	13	16	20	25
营运资本变动	(38)	(15)	(78)	(67)
其它	(2)	(15)	(7)	(8)
经营活动现金流	49	98	56	84
资本开支	(101)	(150)	(158)	(165)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(83)	(150)	(158)	(165)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	50	10	11	12
支付股利、利息	(13)	(8)	(9)	(10)
其它融资现金流	(14)	51	101	80
融资活动现金流	61	53	103	82
现金净变动	28	1	1	1
货币资金的期初余额	64	92	93	94
货币资金的期末余额	92	93	94	94
企业自由现金流	(50)	(46)	(93)	(68)
权益自由现金流	(14)	1	2	2

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。