

2020年11月1日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：范益民 S0350519100001  
fanyim01@ghzq.com.cn

## 军品业务放量，空港消防齐飞

### 威海广泰（002111）深度报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
威海广泰	4.3	1.0	15.2
沪深300	2.4	0.0	18.8

市场数据 2020-10-30

当前价格（元）	16.40
52周价格区间（元）	13.46 - 18.36
总市值（百万）	6261.97
流通市值（百万）	5580.68
总股本（万股）	38182.75
流通股（万股）	34028.56
日均成交额（百万）	105.37
近一月换手（%）	21.12

相关报告

《威海广泰（002111）中报点评：军品收入占比提升，盈利能力再上台阶》——2020-08-27

《威海广泰（002111）年报点评：业绩符合预期，新基建提升成长空间》——2020-04-21

《威海广泰（002111）跟踪点评：应急管理体系建设加快，应急救援装备市场打开》——2019-12-04

《威海广泰（002111）三季报点评：军品逐步放量，业绩进入上升期》——2019-10-29

### 投资要点：

- 起步空港地面设备，整合消防、无人机形成“双主业一军工”格局：**公司创立于1991年，从机场电源设备发展为全球空港地面设备品种最全的供应商；2010年收购中卓时代，目前消防车业务成为国内消防车领域龙头，管理层整合能力卓越；2015年收购营口新山鹰和全华时代，业务拓展至消防报警装备和无人机领域。公司2010-2019年收入/净利润复合增速分别为17.6%/17.4%。公司预计2020年净利润达3.48-4.15亿元，同比增速5-25%；扣非归母净利润同比增速为20-50%。
- 民航空运建设仍处增长期，电动化提升空港地面设备行业天花板：**我国2003-2019年机场固定资产投资年均增速7.1%。民航提出将在2035年实现从航空运输强国向多领域民航强国的跨越，规划运输机场提升至450座。机场扩容增加设备采购及更新需求将持续提升市场空间。蓝天保卫战正大力推动机场更新电动化设备，公司具有明显的先发优势及品牌地位，空港地面设备电动化趋势将加快行业集中度进一步提升并推动高端产品进口替代。2020年以来公司电动化产品订单明显增多，受疫情影响压抑的新增与更新需求将在2021-2022年得到释放。
- 消防装备业务将重回增长轨道：**消防部队体制改革及疫情对我国消防车市场需求影响将逐步减弱。在城镇化率持续提升的背景下，国内消防车缺口较大，需求依然旺盛。公司2019年在军用消防车领域取得重大突破，2020年订单量再上台阶。另外，公司消防报警设备业务将随着代理商梳理整顿与扩容的完成，有望重回收入利润双升轨道。
- 军品业务放量，军民融合大有可为：**得益于军民融合，公司从单一军用空港设备向空港、消防、无人靶机多品类、多军种发展格局。公司军品业务收入由2009年0.26元增长至2019年的4.93亿元，复合增速达34.3%，2019年军品占收入比重提升至24%。公司新签军品订单呈现各产品齐头并进态势，今年以来新签订单已达14.4亿元，保持快速发展态势。在军民融合国家战略背景下，军队现代化建设加快，实战化需求提升，预计公司军品业务将继续保持快速发展。
- 维持“买入”评级。**预计公司2020-2022年营业收入分别为30.1

## 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

亿元、40.1 亿元、49.3 亿元，归母净利润分别为 3.80 亿元、5.34 亿元、6.85 亿元，对应当前股价，动态 PE 分别为 17、12、9 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济波动至下游需求减弱风险；市场竞争加剧影响产品盈利能力风险；国际市场开拓不及预期的风险；业绩受疫情影响波动的风险；铁路、公路运输对航空业市场可替代性的风险等。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	2551	3008	4012	4931
增长率(%)	16%	18%	33%	23%
归母净利润（百万元）	332	380	534	685
增长率(%)	41%	14%	41%	28%
摊薄每股收益（元）	0.87	0.99	1.40	1.79
ROE(%)	11.18%	12.05%	15.67%	18.31%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 内容目录

1、“双主业一军工”战略布局清晰.....	6
1.1、起步于空港地面设备.....	6
1.2、近10年收入/利润复合增速17.6%/17.4%.....	7
2、空港地面设备：行业龙头引领电动化趋势.....	9
2.1、品类齐全，技术保持行业领先.....	9
2.2、航空运输业仍处黄金发展期.....	11
2.3、电动化趋势打开行业天花板.....	13
3、消防车与消防报警设备协同发展.....	16
3.1、迈入消防车行业第一梯队.....	16
3.2、大应急体系建设下的机遇.....	17
3.3、消防报警产业布局“一主多能”智慧消防.....	18
4、军品业务全面提速.....	22
4.1、军民融合国家战略下的大机遇.....	22
4.2、公司产品向多军多兵种拓展.....	23
5、盈利预测与估值.....	25
6、风险提示.....	26

## 图表目录

图 1: 公司发展历程 .....	6
图 2: “双主业一军工”组织架构 .....	7
图 3: 公司股权结构 (截止到 2020 年 9 月 30 日) .....	7
图 4: 公司营业收入及增速 (亿元, %) .....	8
图 5: 公司归母净利润及增速 (亿元, %) .....	8
图 6: 2019 营业收入构成 (亿元, %) .....	8
图 7: 2019 毛利润构成 (亿元, %) .....	8
图 8: 2016-2019 年主营业务收入构成 (亿元) .....	9
图 9: 2016-2020Q3 经营活动现金流量净额 (亿元, %) .....	9
图 10: 公司空港地面设备营业收入、增速及毛利率 (亿元, %) .....	10
图 11: 威海广泰拥有国内最齐全空港设备产品谱系 .....	10
图 12: 公司研发支出及占营业收入比重 (亿元, %) .....	11
图 13: 新时代民航强国建设行动纲要 .....	11
图 14: 我国民航运输总周转量及增速 (亿吨公里, %) .....	12
图 15: 我国民航旅客运输量及增速 (亿人次, %) .....	12
图 16: 我国民航货邮运输量及增速 (万吨, %) .....	12
图 17: 2014-2019 中国机场地面特种车辆市场规模 (亿元, %) .....	13
图 18: 我国运输机场规划 (座) .....	13
图 19: 2013-2019 机场固定资产投资及增长 (亿元, %) .....	13
图 20: 《民航贯彻落实<打赢蓝天保卫战三年行动计划>工作方案》 .....	14
图 21: 民航机场地面保障电动化车辆设备数量持续提升 .....	14
图 22: 公司电动化产品发展历程 .....	15
图 23: 公司主要电动化空港设备产品 .....	15
图 24: 中卓时代消防车系列产品 .....	16
图 25: 威海广泰消防设备营收及同比增速 (亿元, %) .....	17
图 26: 中卓时代中高端消防装备 .....	18
图 27: 1981-2019 年火灾发生起数及造成的直接经济损失 (亿元, 起数) .....	19
图 28: 消防报警设备行业市场规模增长 (亿元, %) .....	19
图 29: 新山鹰报警设备系列产品 .....	20
图 30: 公司报警设备收入、同比增长及毛利率情况 (百万元, %) .....	20
图 31: 火灾自动报警系统 .....	21
图 32: 无线 Lora 火灾报警系统 .....	21
图 33: 营口新山鹰及青鸟消防营收及同比增长 (亿元, %) .....	21
图 34: 营口新山鹰及青鸟消防毛利率情况 (%) .....	21
图 35: 军民融合战略的历史演进 .....	22
图 36: 《新时代的中国国防》六大亮点 .....	22
图 37: 2010 年至 2017 年中国年度国防构成 (亿元, %) .....	23
图 39: 国家财政国防支出 (亿元, %) .....	23
图 40: 公司无人机产品 .....	24
图 41: 公司军队客户营业收入及增速 (万元, %) .....	24
表 1: 2020 年以来公司中标的空港地面电动化设备 (不完全统计) .....	16
表 2: 2020 年以来中卓时代高端消防车订单 (不完全统计) .....	18
表 3: 2020 年以来公司公告的批量军品订单 .....	25

表 4: 分项业务财务假设 .....	25
表 5: 公司盈利预测 .....	26

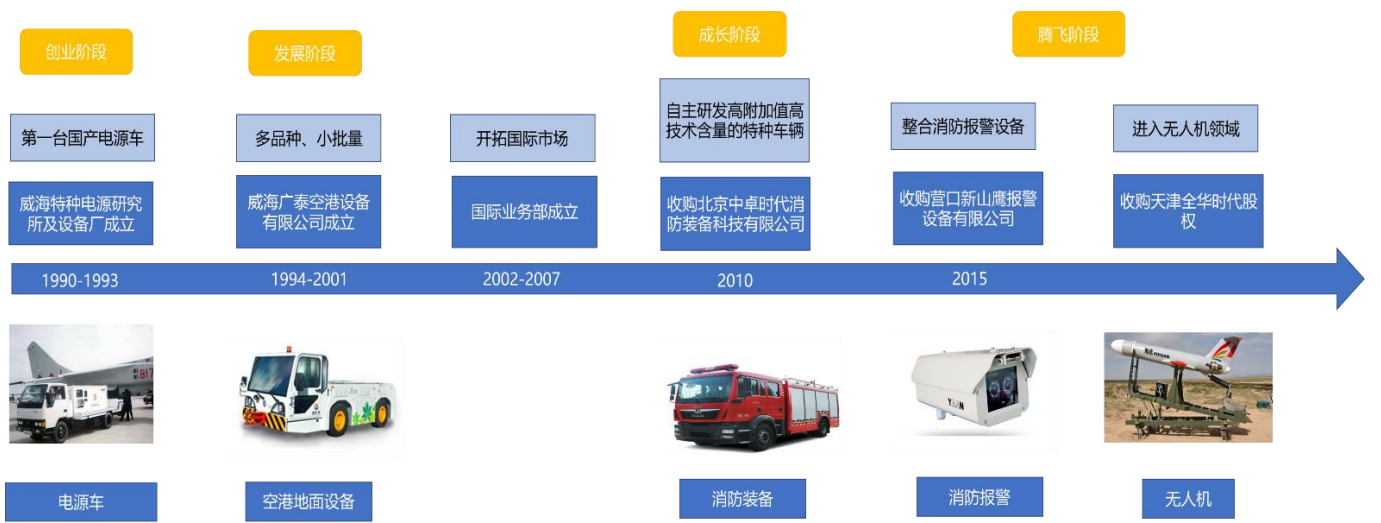
# 1、“双主业一军工”战略布局清晰

## 1.1、起步于空港地面设备

公司成立于 1991 年 11 月，前身为威海特种电源设备厂；时年 50 岁的李光太先生研发出我国第一台飞机电源车。此后公司产品由单一电源车向空港地面设备拓展，产品包括旅客登机梯、静变电源、飞机食品车、飞机牵引车等，在国内市场打破了国外品牌垄断局面。公司于 2002 年变更为股份制公司，并于 2007 年在深圳交易所上市。2009 年以来，公司技术创新持续取得成果，推出抱轮牵引车、举高喷消防车、拖板/集装箱运输车、警用车等高附加值产品，多项产品再次填补国内产品空白。

空港地面设备车辆和消防车的同属于改装车辆范畴，两者具有一定的技术相通性。公司于 2010 年收购北京中卓时代消防装备科技有限公司，2015 年收购营口新山鹰报警设备有限公司，并进行消防产业整合，取得良好效果。同年公司与天津全华时代签约股权转让协议，标志着公司全面进入无人机领域。

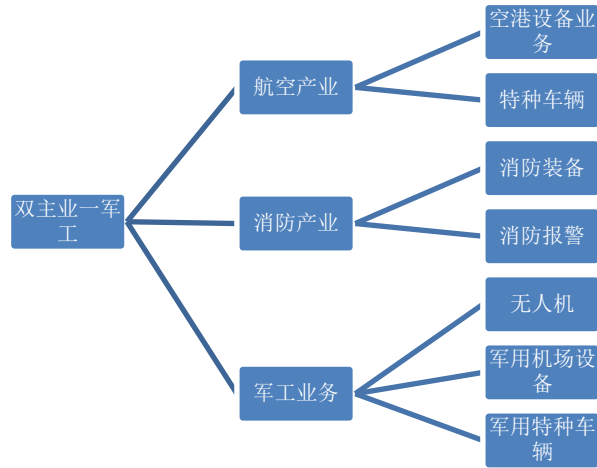
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，国海证券研究所

公司于 2017 年梳理组织架构，将业务板块划分为“双主业一军工”，即航空产业、消防产业和军工产业。

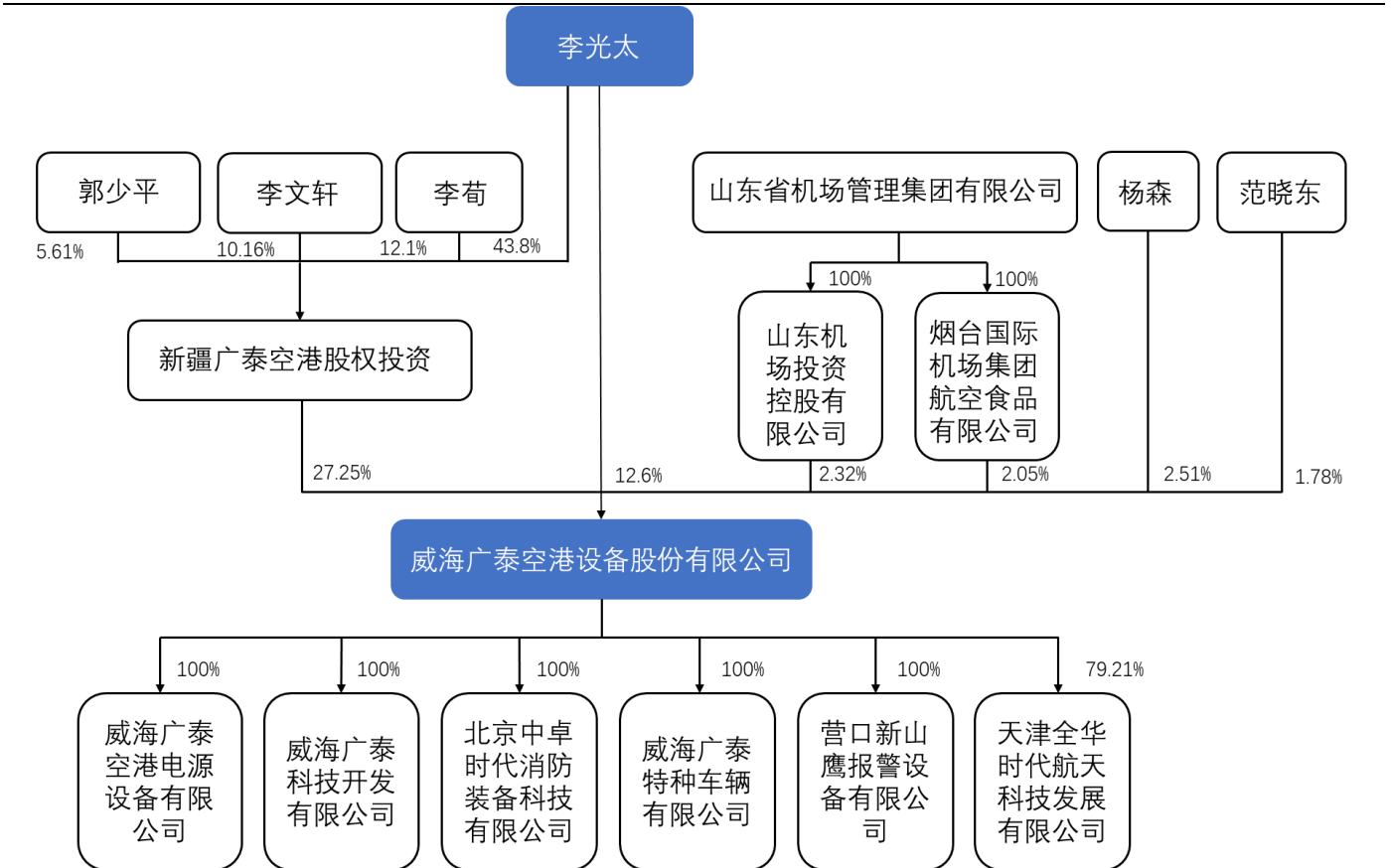
图 2：“双主业一军工”组织架构



资料来源：公司公告，国海证券研究所

公司实际控制人为李光太先生，直接及间接控股 39.85%；山东机场管理集团持股 4.37%。

图 3：公司股权结构（截止到 2020 年 9 月 30 日）



资料来源：Wind，国海证券研究所

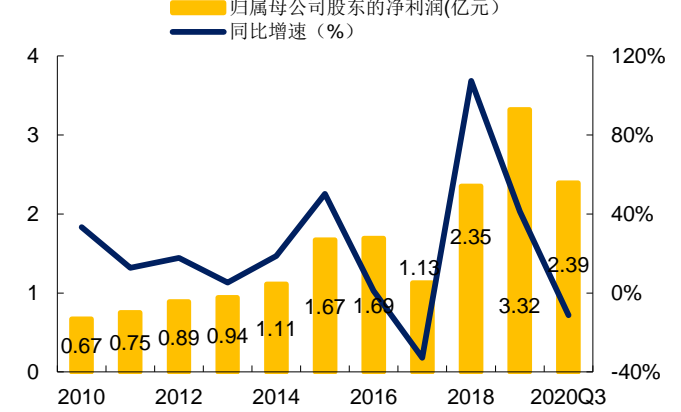
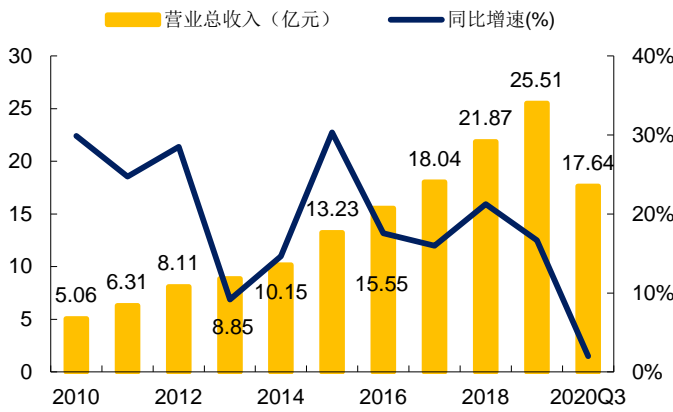
## 1.2、近 10 年收入/利润复合增速 17.6%/17.4%

受益于我国机场建设快速发展及消防装备需求的提升，公司营业收入从 2010 年

的 5.06 亿元增长至 2019 年的 25.51 亿元，年复合增长率为 17.6%；同时，公司的归母净利润也从 0.67 亿元增至 3.32 亿元，年复合增长率为 17.4%。公司 2016、2017 年净利润有较大波动，主要由于并购子公司全华时代未达成盈利目标分别计提商誉减值 4116、9508 万元。

图 4: 公司营业收入及增速 (亿元, %)

图 5: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



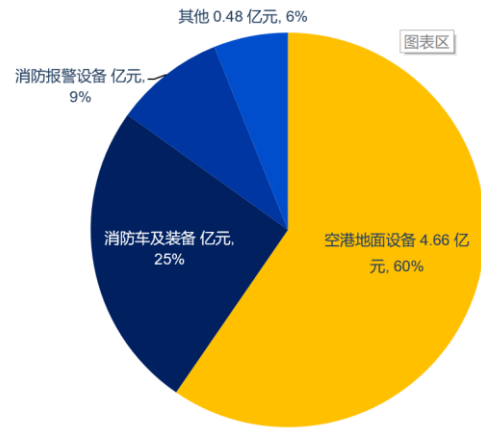
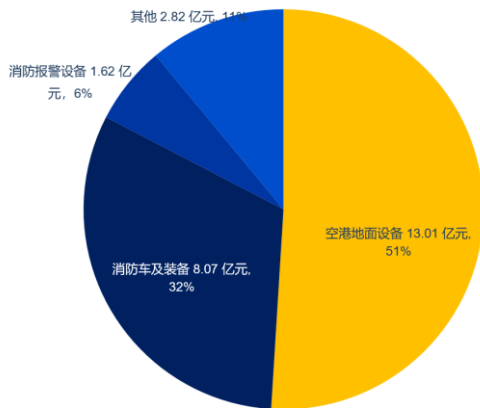
资料来源: Wind, 国海证券研究所

资料来源: Wind, 国海证券研究所

公司空港及消防装备为主要收入来源。2019 年空港地面设备收入为 13 亿元，占当年收入比重为 51%；毛利润为 4.66 亿元，占当年总毛利润比重为 60%；消防车及消防报警设备业务方面，2019 年实现营业收入 9.7 亿元，占当年收入 38%。

图 6: 2019 营业收入构成 (亿元, %)

图 7: 2019 毛利润构成 (亿元, %)

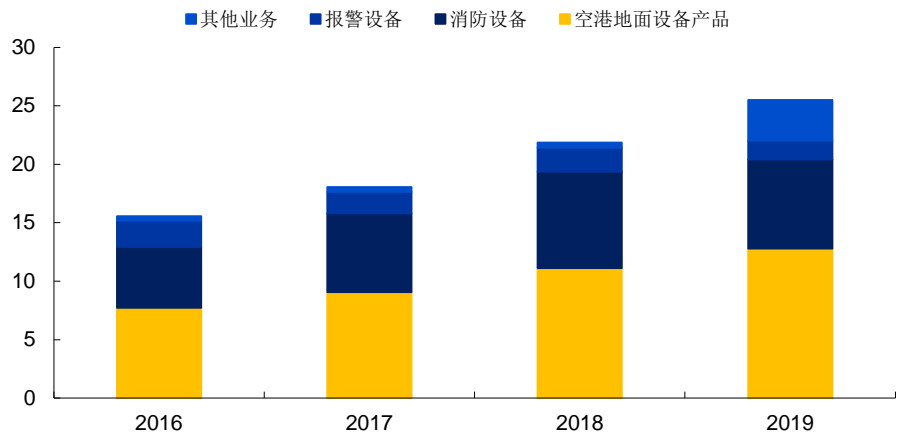


资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所



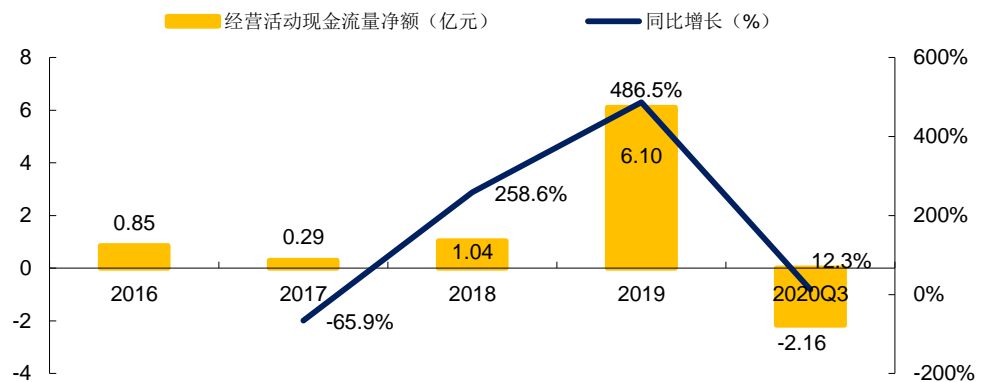
图 8: 2016-2019 年主营业务收入构成 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

2019 年以来, 公司加强经营现金流管理, 成效显著。2019 年公司实现销售收入 25.51 亿元, 同比增长 16.65%, 而年末应收账款为 10.6 亿元, 相较 2018 年末降低 1.2%, 回款较往年提升明显; 同时得益于军工产品回款较快, 2019 年实现经营活动产生的现金流量净额 6.1 亿元, 同比增加 486%。

图 9: 2016-2020Q3 经营活动现金流量净额 (亿元, %)



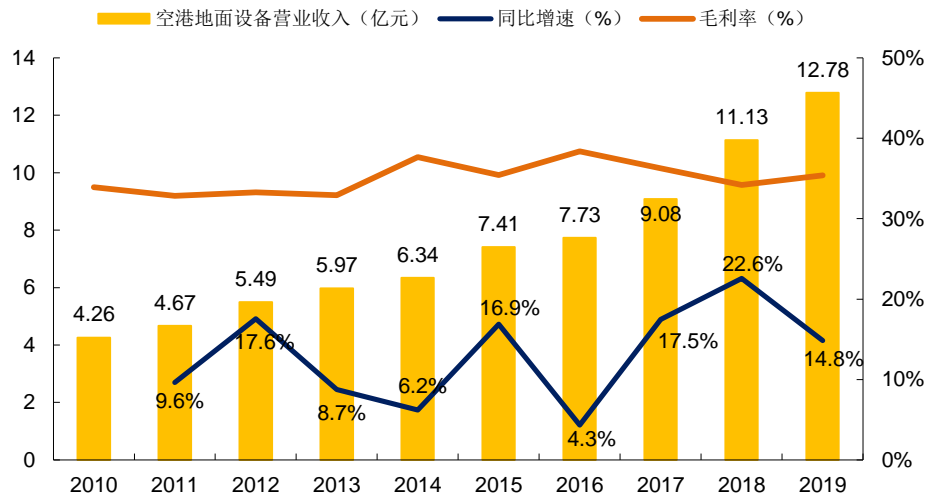
资料来源: Wind, 国海证券研究所

## 2、空港地面设备: 行业龙头引领电动化趋势

### 2.1、品类齐全, 技术保持行业领先

公司空港地面设备产品种类齐全, 国内市场占有率遥遥领先。公司空港设备主要产品为集装货物装载机、飞机牵引车、旅客摆渡车、飞机罐式加油车、飞机除冰车、机场除雪车、400Hz 飞机用电源等 29 个系列 292 种型号, 覆盖机场的客舱服务、机务服务、货运装卸、场道维护、航油加注、机场消防六大作业单元, 涵盖飞机所需的所有地面设备, 具备为一座机场配套所有地面保障设备的能力, 部分主导产品国内市场占有率达 40% 以上, 是全球空港地面设备品种最全的供应商。

图 10: 公司空港地面设备营业收入、增速及毛利率 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

我国从事机场地面特种车辆的企业数量较多,但总体而言规模都较小,多数仅能生产技术含量、单位价值相对较低的低端产品。除了威海广泰、中集天达等少数企业年销售收入超过亿元,其他多数企业均在两三千万元,行业头部效应明显,集中度较高;同时因空港地面装备作为飞机的配套专用装备,对产品的安全性要求极高,客户对供应商的严格甄选使得新竞争对手难以进入,形成行业壁垒。

公司作为国内最大的空港地面装备供应商,通过与机场、航空公司的长期合作,已经形成了较为稳定的战略合作关系;相较于其他厂商较为单一的产品体系,公司拥有细分空港设备产品 15 种,可以为一个新建机场提供一站式打包服务;另外,公司在智能化、高端化的电动产品继续引领行业发展,部分产品已经系列化、标准化,形成一定的技术壁垒。

图 11: 威海广泰拥有国内最齐全空港设备产品谱系

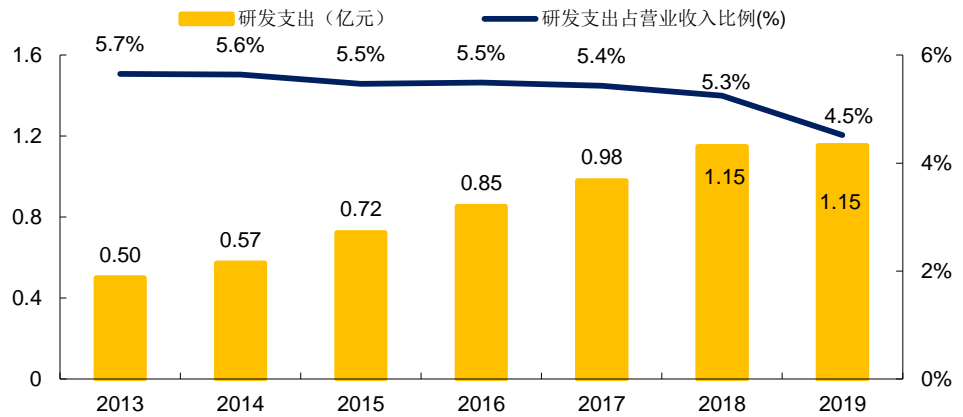
	威海广泰	中集天达	深圳达航	无锡锡梅	上海航福	宿迁泰达	航天晨光
旅客登机梯	✓	✓	-	✓	✓	✓	-
旅客摆渡车	✓	✓	-	-	-	-	-
飞机牵引车	✓	-	✓	✓	✓	-	-
集装箱货物装载机	✓	✓	-	✓	-	-	-
散装货物装载机	✓	-	-	-	✓	-	-
飞机清水车	✓	-	-	✓	✓	✓	-
飞机污水车	✓	-	✓	✓	✓	✓	-
飞机除冰车	✓	✓	✓	-	-	-	-
飞机罐式加油车	✓	-	-	-	-	-	✓
行李牵引车	✓	-	✓	✓	✓	-	-
航空食品车	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
道面除雪车	✓	-	-	-	-	-	-
飞机污水车	✓	-	✓	-	-	-	-
行动不便旅客登机车	✓	-	✓	✓	-	✓	-
机场撒布车	✓	-	-	-	-	-	-

资料来源: 智研咨询, 国海证券研究所

公司创立初期,从飞机电源车为起点,以飞机清水车、食品车等产品为突破点,培养技术研发团队且积累一定资金,成功研发出飞机牵引车、静变电源等高端产品,形成全面的空港设备产品体系。公司目前在研发能力、生产制造能力、试验

检测条件等方面均达到世界一流水准，具有一套快速、高效的产品研发机制及产品研发团队。公司产品遍及 60 多个国家和地区，得到国内外客户的高度认可。截止 2019 年，拥有相关专利 221 项，参与起草或修订国家标准 5 个，行业标准 4 个，有力推动了我国空港地面设备行业整体水平的提升。

图 12: 公司研发支出及占营业收入比重 (亿元, %)

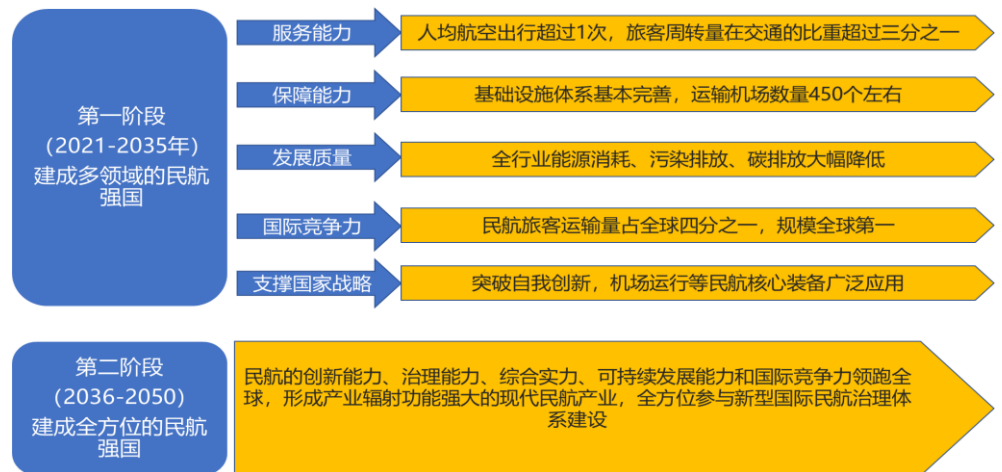


资料来源: Wind, 国海证券研究所

## 2.2、航空运输业仍处黄金发展期

我国民航提出了新时代民航强国发展的战略进程: 2020 年实现从航空运输大国向航空运输强国的跨越; 2035 年实现从单一的航空运输强国向多领域民航强国的跨越; 到本世纪中叶, 实现从多领域民航强国向全方位民航强国的跨越。

图 13: 新时代民航强国建设行动纲要



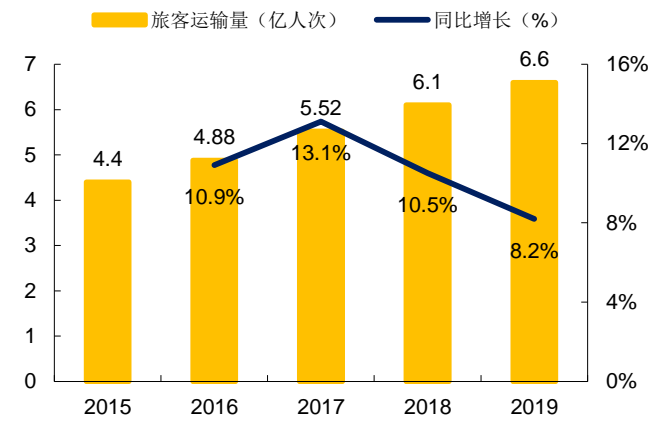
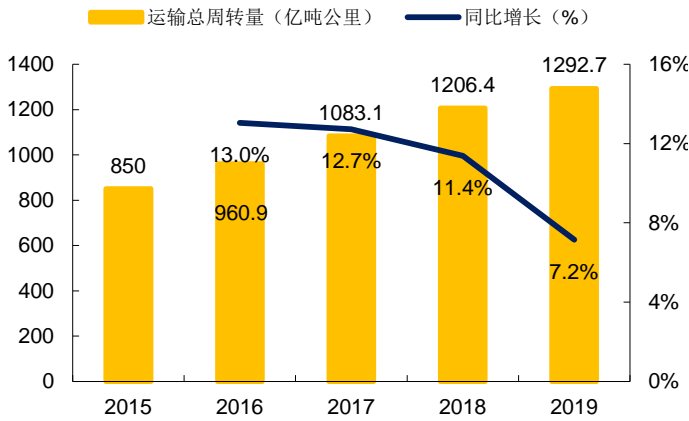
资料来源: 《新时代民航强国建设行动纲要》, 国海证券研究所

据民航行业发展统计公报, 2019 年国内航空业完成运输总周转量 1292.7 亿吨公里、旅客运输量 6.6 亿人次、货邮运输量 752.6 万吨, 同比分别增长 7.1%、7.9%、1.9%; 全国千万级机场达 39 个, 新增航路航线里程 9275 公里, 民航旅客周转量在综合交通运输体系中的占比达 32.8%, 同比提升 1.5 个 pct。

另据国际航空运输协会 (IATA), 我国将在 2025 年左右成为全球最大航空客运市场, 到 2037 年中国民航市场的旅客运输量将达到 16 亿人次。《新时代民航强国建设行动纲要》也提出, 到 2035 年, 我国民航运输旅客运输量将跃居世界第一, 占全球四分之一。

图 14: 我国民航运输总周转量及增速 (亿吨公里, %)

图 15: 我国民航旅客运输量及增速 (亿人次, %)

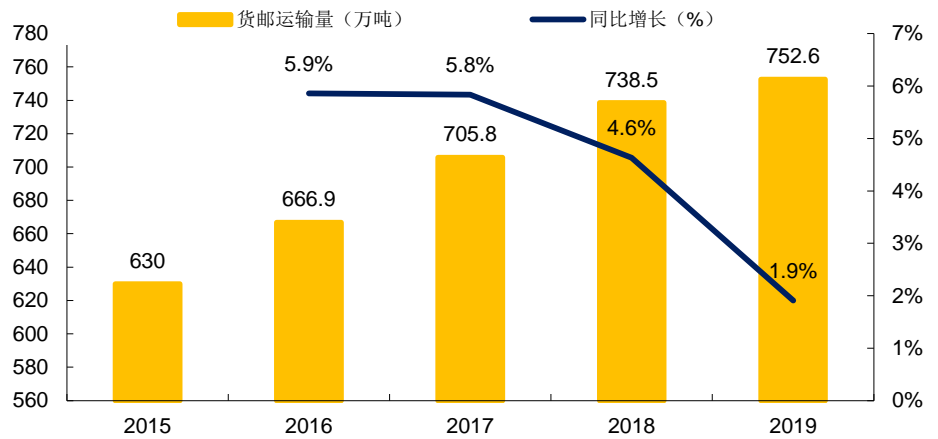


资料来源: 民航行业发展统计公报, 国海证券研究所

资料来源: 民航行业发展统计公报, 国海证券研究所

我国航空货运方面落后明显, 与发达国家差距较大。据国务院联防联控新闻发布会, 我国航空货运目前处于发展初级阶段, 拥有全货机 173 架, 只占了我国民用航空机的 4.5%; 美国有全货机超过 550 架, 与美国差距较为明显; 另外, 我国现有的全货机航空公司共 10 家, 和现有航空公司比份额较小, 未来行业增长空间潜力大。

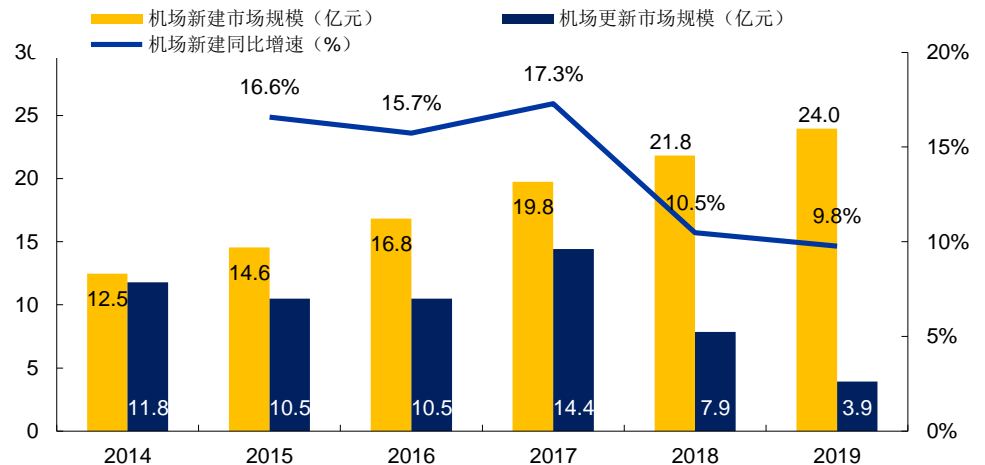
图 16: 我国民航货邮运输量及增速 (万吨, %)



资料来源: 民航行业发展统计公报, 国海证券研究所

据智研咨询, 2019 年我国机场地面特种车辆市场规模为 27.88 亿元, 由机场建设及机场更新装备带来的市场份额分别为为 23.95 亿元、3.93 亿元。2014-2019 年, 新建机场带来的机场地面特种车辆采购需求持续稳定增长, 年复合增长率为 11.5%。

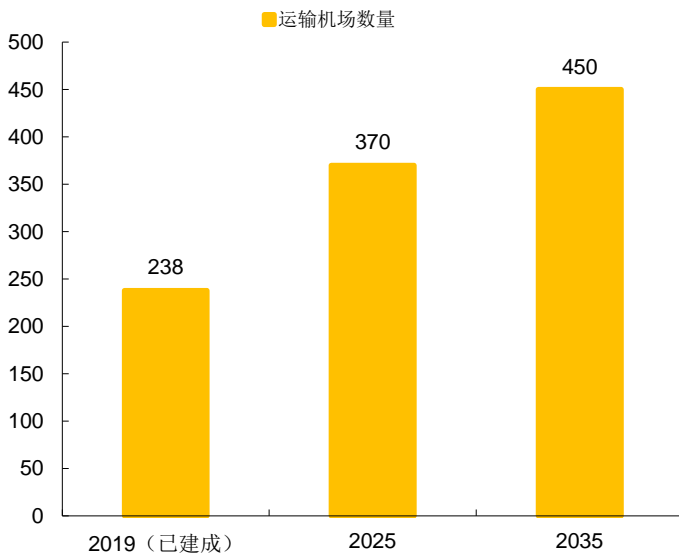
图 17: 2014-2019 中国机场地面特种车辆市场规模 (亿元, %)



资料来源: 智研咨询, 国海证券研究所

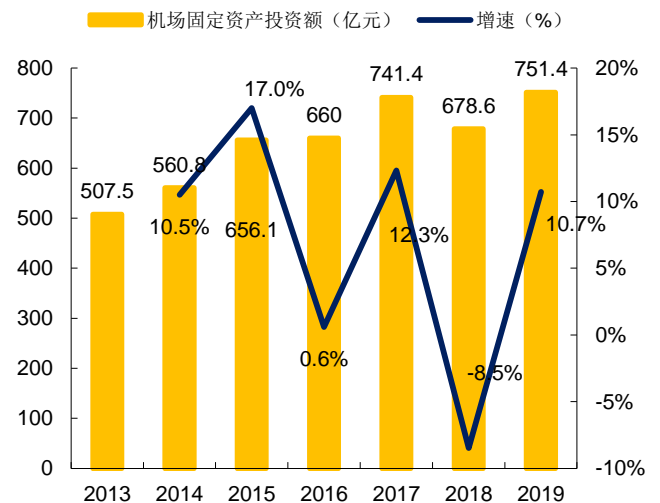
民航行业发展统计公报数据显示, 我国机场固定资产投资持续多年稳定增长, 年投资额自 2003 年 507.5 亿元增长至 2019 年的 751.4 亿元, 平均年增速为 7.1%; 目前我国运输机场 238 座, 预计到 2025 年运输机场数量提升为 370 座, 2035 年计划提升至 450 座左右; 目前我国通用机场 246 座, 据民航局在编《全国通用机场布局规划》, 到 2030 年预计我国建成通用机场数量为 2058 个。机场的扩容增加采购空港设备和旧设备的更新将为公司带来更加广阔的市场空间。

图 18: 我国运输机场规划 (座)



资料来源: 民航局, 国海证券研究所

图 19: 2013-2019 机场固定资产投资及增长 (亿元, %)



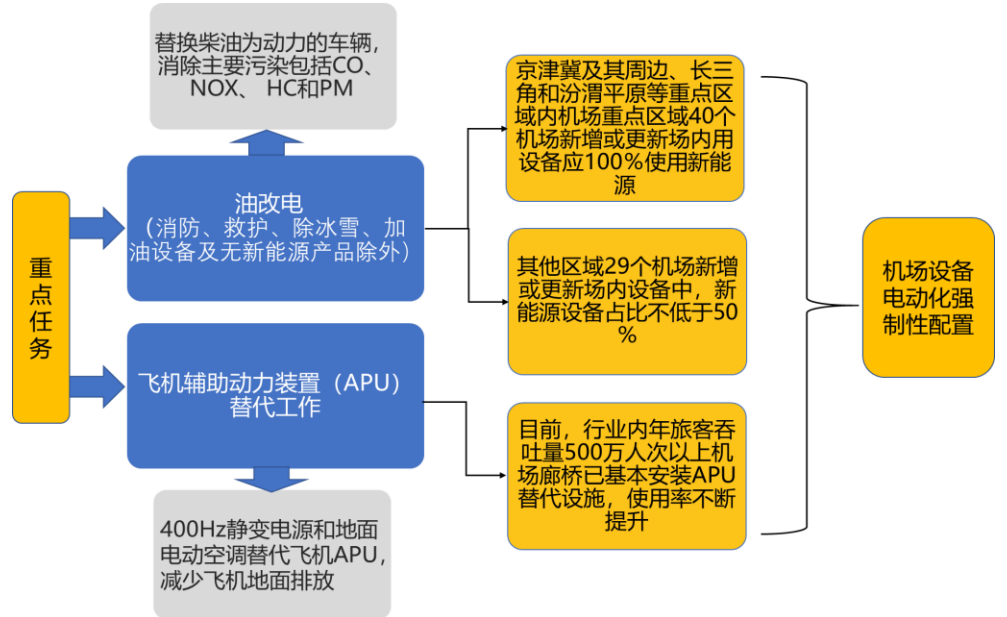
资料来源: 民航行业发展统计公报, 国海证券研究所

## 2.3、电动化趋势打开行业天花板

空港设备电动化是达成“金山银山不如绿水青山”的历史必然要求。2018 年民航局印发《民航贯彻落实<打赢蓝天保卫战三年行动计划>工作方案》，明确民航相关的重点任务是加快推进机场“油改电”建设及飞机辅助动力装置 (APU) 的代替工作。机场设备电动化强制性配置要求开始大范围实施, 该方案将引导未来

航空公司和机场采购电动空港设备，将显著提高空港设备电动化天花板。

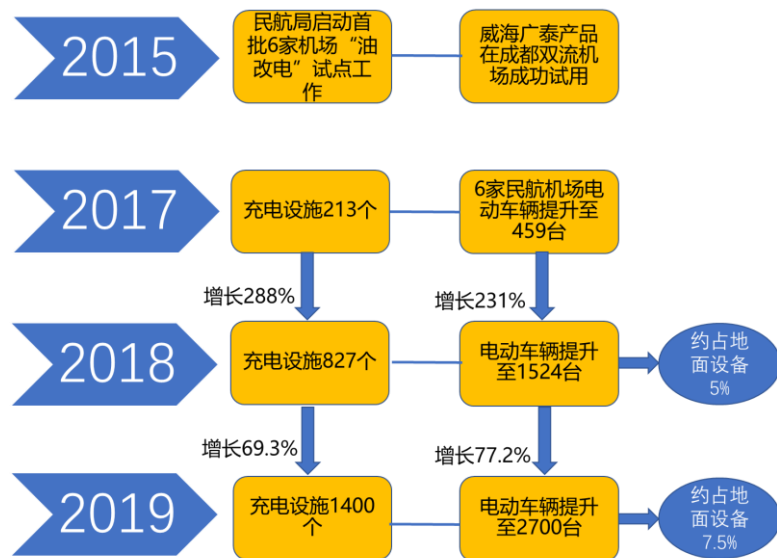
图 20: 《民航贯彻落实<打赢蓝天保卫战三年行动计划>工作方案》



资料来源: 《民航贯彻落实<打赢蓝天保卫战三年行动计划>工作方案》，国海证券研究所

民航局 2015 年启动并推进机场特种车辆“油改电”专项试点工作，确定首都机场等六家机场及其主要驻场航空公司为首批试点单位，探索行业机场全面提升空港车辆设备电气化水平的实施路径。2017 年，六家民航“油改电”试点机场投产运行电动车辆 459 台，充电设施 213 个，年减少汽柴油消耗约 2000 吨；2018-2019 电动车辆分别为 1524 台、2700 台，电动车辆占比从 5%提至 7.5%；随着电动车技术的日益成熟、相关标准更加完善，以及政策的推动，民航机场将加快对电动化设备的更新与采购。

图 21: 民航机场地面保障电动化车辆设备数量持续提升

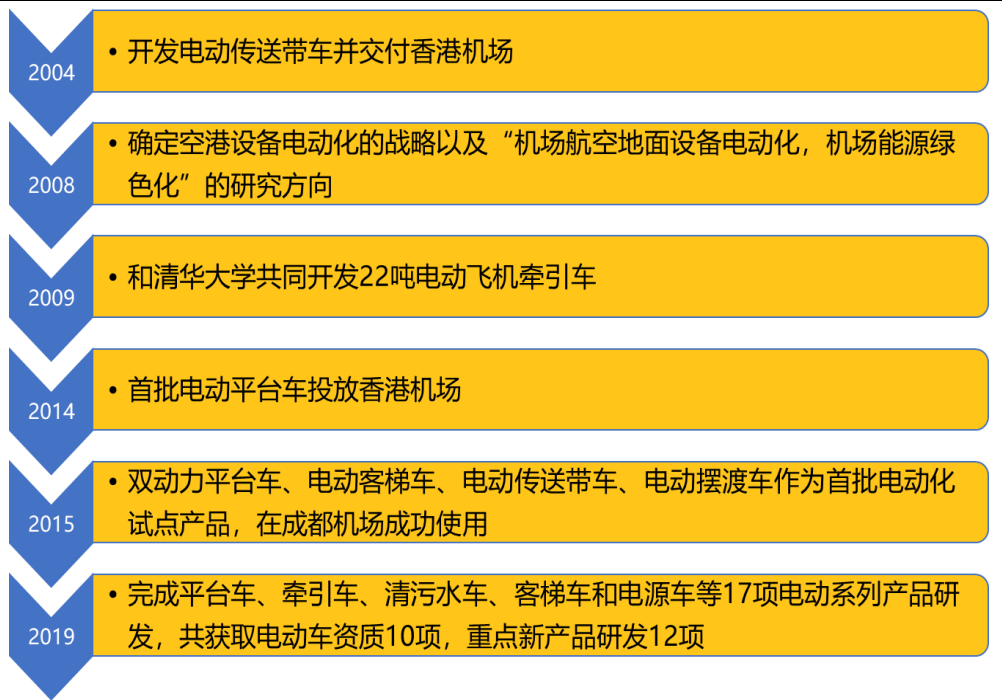


资料来源: 民航行业发展统计公报，国海证券研究所

公司最早于 2004 年将电动传送带车交付香港机场；2008 年，公司正式确立电

动化为公司战略方向，加快研发力度、与高校展开深度合作；2009 年和清华大学共同开发 22 吨飞机牵引车。

图 22: 公司电动化产品发展历程



资料来源：2018 空港地面设备电动化技术研讨会，国海证券研究所

公司目前已有 7 种电动化车型，在数十个机场应用，早期电动化战略规划带来的优势得以展现。2019 年公司继续结合民航“蓝天保卫战”的战略，完成平台车、牵引车、清污水车、客梯车和电源车等 17 项电动系列产品研发，获取多项电动车资质，树立了民航电动化技术标杆。

图 23: 公司主要电动化空港设备产品



资料来源：公司官网，国海证券研究所

2020 年以来，公司电动化设备中标量持续提升，据采招网不完全统计，公司今年空港地面电动化产品已持续拿到多个标杆机场的订单。

表 1: 2020 年以来公司中标的空港地面电动化设备 (不完全统计)

中标项目	中标金额	中标时间
深圳机场电动行李传送带车采购项目	238	2020/1/6
中国东方航空 (纯电动大型集装货物装载机,大型有杆飞机牵引设备等)	1259	2020/3/9
首都机场特种车辆采购项目- 污水车 (电动式)、行李传送带车(电动式)	1447	2020/5/6
南京禄口国际机场电动飞机牵引车采购项目	268	2020/6/1
南航北京大兴国际机场 2020 年 27 吨电动飞机牵引车采购项目	1050	2020/6/10
乌鲁木齐国际机场打赢蓝天保卫战车辆更新项目(14 吨平台车、污水车、垃圾车)	399	2020/6/15
南京禄口国际机场电动升降平台车采购项目	1156	2020/6/29
呼和浩特白塔机场打赢蓝天保卫战新能源车辆购置项目 (电动客梯车)	1096	2020/7/2
呼和浩特白塔机场打赢蓝天保卫战新能源车辆购置项目 (电动飞机牵引车等)	1138	2020/8/28

资料来源: 采购与招标网, 国海证券研究所整理

### 3、消防车与消防报警设备协同发展

#### 3.1、迈入消防车行业第一梯队

公司消防装备业务依托于全资子公司中卓时代, 开展包括消防车研发、生产、销售及维修服务领域全链条业务发展模式。主要产品有机场主力消防车及快调车、快速反应车、无人机应急救援车、带举高功能的城市主战车等, 产品达 10 个系列 180 种型号。中卓时代在普通消防车企名列前茅, 市场占有率约 12%, 综合竞争力稳居国内消防车企业的第一梯队, 公司正持续向应急救援类、举高平台类、云梯类等高端消防装备领域拓展。

图 24: 中卓时代消防车系列产品



资料来源: 公司官网, 国海证券研究所

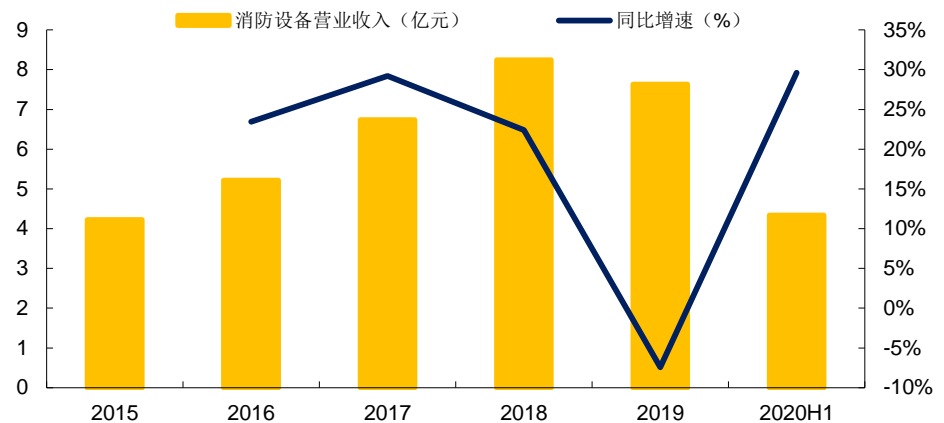
公司研发能力突出, 不断推出有核心竞争力的产品, 2019 年成功研发投弹式干



粉车、社区消防车、60米高空救援通道等产品。截止2019年末，中卓时代拥有专利105项，其中发明专利12项，实用新型专利81项，外观专利12项，软件著作权1项。2019年10月份，中卓时代参加北京第18届国际消防展，被组委会评为唯一最具创新能力的企业，其中参展的20米高空救生救援通道产品为全球首创。

中卓时代自2015年来消防装备业务平稳发展，消防设备收入占母公司营收超三成。2019年度营业收入为8.25亿元，净利润为0.71亿元；利润下降主要由于消防体制改革以及贸易摩擦造成的进口底盘成本增加。

图 25: 威海广泰消防设备营收及同比增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

### 3.2、大应急体系建设下的机遇

2018年3月，我国应急管理部正式成立，将国家安全生产监督管理总局、中国地震局、国家森林防火指挥部等13个部门的应急救援职责进行整合，成为综合应急救援部门，“大应急、全灾种”也成为新时代的救援处置要求。同年，应急管理部规划未来三年国家应急领域信息化和物资装备建设总投资金额分别不少于1068亿元和6000亿元，将形成庞大的应急救援装备市场。

我国消防车保有量从2013年2.3万辆增至2019年4.98万辆，每年市场销量大约5000台左右，采购金额在150亿-200亿元。相对美国消防车超过7万台保有量，我国消防车提升空间大。我国消防车市场的市场份额国产品和进口分别占70%和30%，虽然国产品牌占到大部分市场份额，但主要分布在利润相对低廉的中低端市场，而利润较高的市场则被进口品牌占据。

图 26: 中卓时代中高端消防装备



资料来源: 公司官网, 国海证券研究所

中卓时代中高端消防设备市场化进程在加速, 毛利率更高的中高端消防车收入规模的增加将提高消防车业务盈利能力及品牌影响力。

表 2: 2020 年以来中卓时代高端消防车订单 (不完全统计)

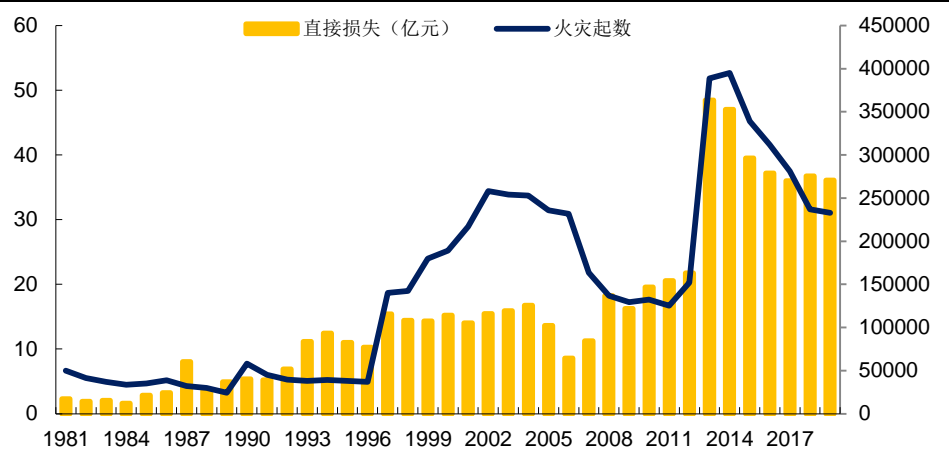
中标项目	中标金额	中标时间
梧州市消防支队消防车辆及器材装备采购项目 32 米举高喷射消防车	1378	2020/1/14
太原市公安消防支队消防车辆 8 吨水罐消防车及举高喷射消防车	668	2020/1/15
珠海等单位消防车项目 30 米以上举高喷射消防车	269	2020/3/27
中国石油化工股份有限公司物资装备部西北油田治安专项项目举高喷射消防车	305	2020/5/9
河南省消防救援总队消防车辆采购项目 (登高平台消防车 (A 款))	485	2020/8/12
中国石化物资装备部消防车年度框架联合采购-32M 举高喷射消防车	1995	2020/10/22

资料来源: 采购与招标网, 国海证券研究所整理

### 3.3、消防报警产业布局 “一主多能” 智慧消防

随着城市现代化程度日益提高, 起火因素愈发多样和复杂, 各种新型电器和新材料使用、大规模工业建筑及民用建筑涌现、高风险行业 (石油、化工等) 迅猛发展, 一旦发生火情, 扑救难度加大, 不仅造成巨额金额损失, 而且经常出现人员伤亡。因此对于消防设施设备应对各种复杂火情提出了更高层次的要求。

图 27: 1981-2019 年火灾发生起数及造成的直接经济损失 (亿元, 起数)



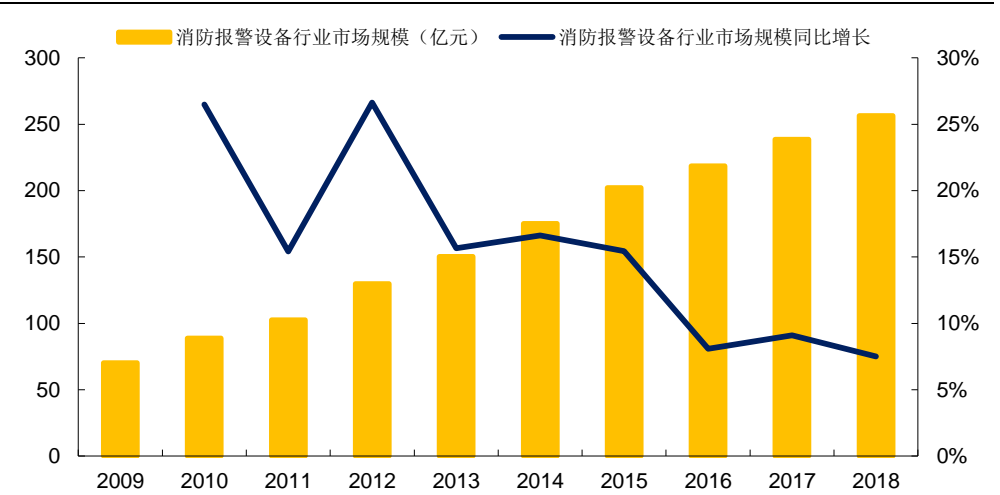
资料来源: 中国消防年鉴, 国海证券研究所

根据消防救援局公布历年火灾成因数据显示, 电气原因引发的火灾呈逐年增加趋势, 随着近年来电动车、新能源汽车保有量增加, 未来电气引发火灾的概率将持续攀升, 因此国家针对消防安全出台了相应标准以减少经济损失和人员伤亡。

2014 年 8 月 7 日起正式实施的《火灾探测报警产品的维修保养与报废》对火灾探测报警产品的维护保养和报废条件进行了规定, 其中明确规定火灾探测报警产品使用寿命一般不超过 12 年, 可燃气体探测器中气敏元件、光纤产品中激光器件的使用寿命不超过 5 年。新规范的实施对消防产品系统的稳定性和报废期限提出了更高和更明确的要求, 同时也促进了消防产品的市场需求。2019 年消防行业更新多项技术标准, 例如《可燃气体探测器》系列标准、《火灾自动报警系统施工及验收标准》等, “部分省市已明确要求城市新建住宅燃气设施必须加装自闭阀或报警器及与其连锁的自动切断阀, 否则不予验收。2019 年 3 月 1 日起开始实施的《消防应急照明和疏散指示系统技术标准》, 则强制要求住宅小区的每栋住宅楼均应设置集中控制型应急照明和疏散指示系统。”

据中国产业信息网, 我国消防报警设备行业规模从 2009 年 70.24 亿元增加到 2018 年 256.4 亿元, 预计未来消防报警设备行业市场规模增速保持 10% 左右。

图 28: 消防报警设备行业市场规模增长 (亿元, %)



资料来源: 中国产业信息网, 国海证券研究所

公司消防报警业务依托于全资子公司营口新山鹰报警，威海广泰于 2015 年 6 月完成新山鹰 80% 股份收购，2018 年 3 月完成剩余 20% 股权收购，完善了公司消防产品行业版图布局。新山鹰主要产品有二线制火灾控制报警系统、智能应急照明和疏散指示系统等，产品达 10 个系列 156 种型号。

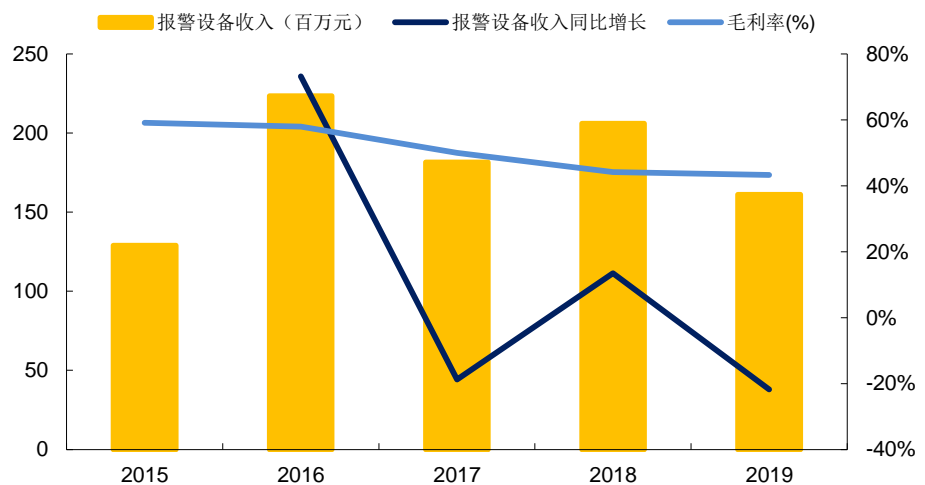
图 29: 新山鹰报警设备系列产品



资料来源：公司官网，国海证券研究所

山鹰报警 2019 年度营业收入为 1.74 亿元，比 2018 年度同比下降 15.95%，净利润为 0.38 亿元，比 2018 年度同比增加 5.91%。营业收入下降的主要原因是市场竞争激烈，对部分产品销售价格进行调价，导致销售收入减少，同时产品毛利率降低。净利润增加的主要原因是应收账款回收较好，信用减值损失减少。

图 30: 公司报警设备收入、同比增长及毛利率情况（百万元，%）



资料来源：Wind，国海证券研究所

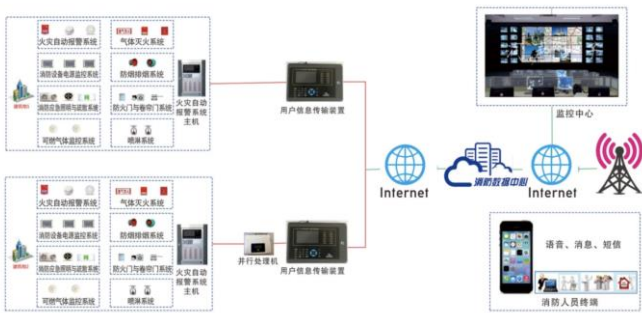
在消防报警设备产品市场竞争日趋激烈，同时消防报警设备进入物联网、智能化阶段，步入民宅新领域，国内市场空间已达到每年 250 亿元。新山鹰报警以打造“一主多能”的消防报警设备产品为主要战略目标：一主，指核心产品迭代开发与市场拓展；多能，指多元化发展，开展“家用报警产品”和“智慧消防产品”研发，建立与安防领域、通讯领域及其他科技公司的多样化合作，整合资源，共

同发展。

新山鹰报警于2016年开始布局智慧消防研发，建立和完善了其消防运维物联网云平台。“消防运维物联网云平台（以下简称LSFP）”是利用物联网应用的技术思想，采用专用网络、宽带网络、3G等多种联网方式将分散在城市中各个建筑内部的消防设施（如：火灾自动报警控制器、电气火灾监控系统、消防给水系统）联网络，实时采集联网建筑物内前端感知设备（如：感烟探测器、感温探测器、可燃气体探测器、电气火灾探测器、独立式感烟火灾探测报警器等）的报警信息和运行状态信息，提前发现前端消防设施存在的各种故障隐患，督促相关单位整改，降低火灾风险；除了火灾预防的功能外，一旦发生火灾，消防队还可以利用本系统第一时间感知火情并确定起火位置，快速调集处置力量，避免因人为报警不及时而造成的火势蔓延。

图 31：火灾自动报警系统

图 32：无线 Lora 火灾报警系统



资料来源：公司官网，国海证券研究所

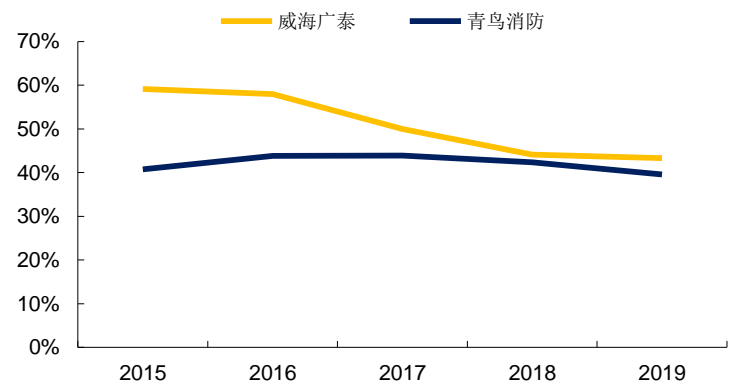
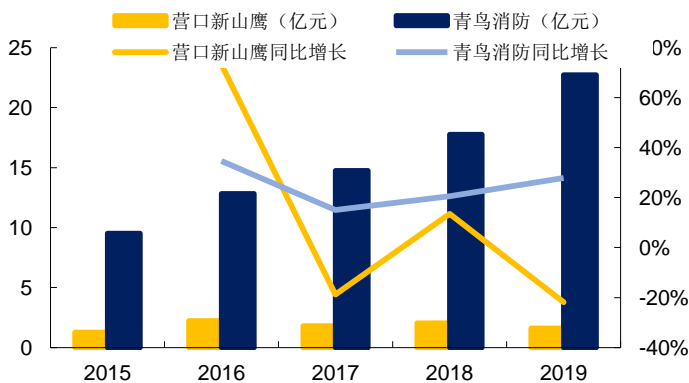
资料来源：公司官网，国海证券研究所

目前，公司消防运维物联网云平台主要应用场景分为集团客户和城市级客户，满足集团企业和城市远程消防管理系统监控中心的所有应用需求。公司产品已经或正在多个项目（如鞍钢项目和北京颐和园项目）实施。

新山鹰销售模式和青鸟消防类似，均以区域代理商模式为主。公司正加大市场拓展力度，辐射周边市场。2019年公司新增主要代理商6家，新增大地产商入围5家。随着代理商梳理整顿与扩容的完成，该业务有望重回收入利润双升轨道。

图 33：营口新山鹰及青鸟消防营收及同比增长（亿元，%）

图 34：营口新山鹰及青鸟消防毛利率情况（%）



资料来源：Wind，国海证券研究所

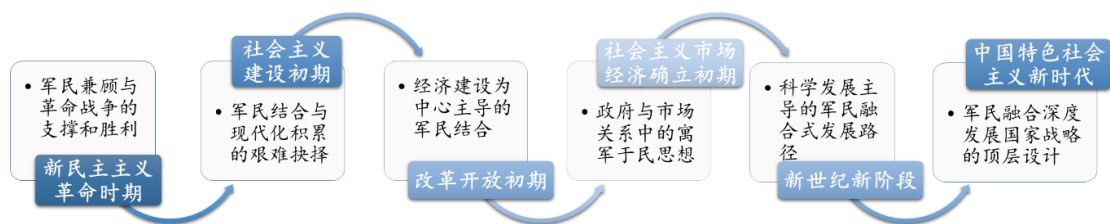
资料来源：Wind，国海证券研究所

## 4、军品业务全面提速

### 4.1、军民融合国家战略下的大机遇

2018年3月2日，习近平总书记在十九届中央军民融合发展委员会第一次全体会议上强调，党的十九大强调要坚定实施军民融合发展战略，形成军民融合深度发展格局，构建一体化的国家战略体系和能力。借鉴我国船舶制造业的发展来看，受军用船舶业的几十年持续拉动，船舶工业生命力旺盛，现在又反哺国防和军队建设，形成良性循环。军民融合能够有效地破除军民二元体制结构，实现社会资源的整合。

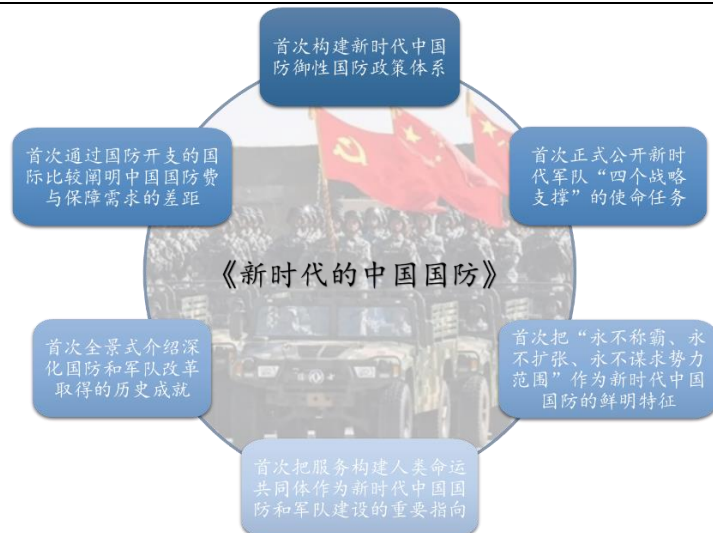
图 35：军民融合战略的历史演进



资料来源：《军民融合战略的历史演进及内在逻辑》，国海证券研究所

2019年7月24日，国务院新闻办公室发表《新时代的中国国防》白皮书，明确指出完善优化武器装备体系结构，统筹推进各军兵种武器装备发展。我国国防目前仍存在大量老旧装备，亟待淘汰更新、升级改造、研发采购，未来将打造以高新技术装备为骨干的武器装备体系。

图 36：《新时代的中国国防》六大亮点

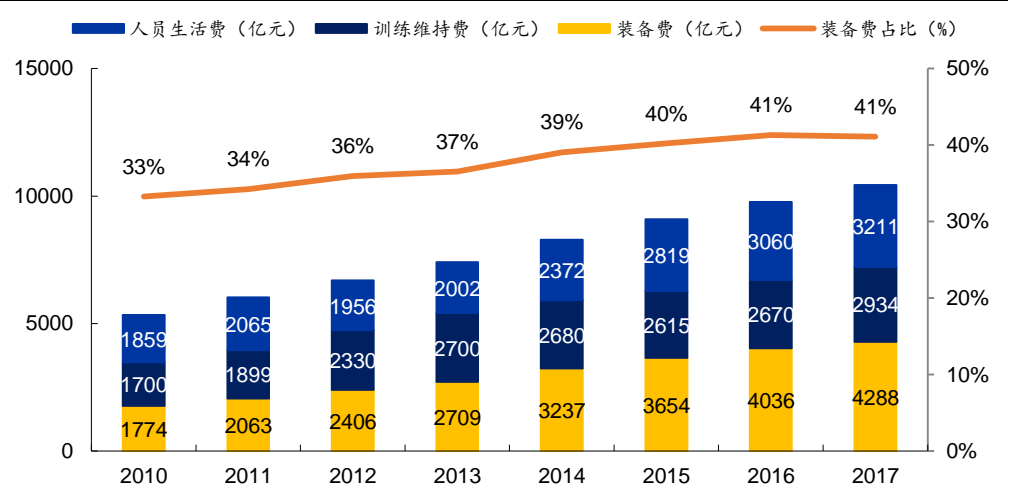


资料来源：《新时代的中国国防》，国海证券研究所

**装备费支出额与占比齐升。**我国国防费用主要用于人员生活费、训练维持费和装备费三大用途，各部分大体各占三分之一。其中装备费用于武器装备的研究、试验、采购、维修、运输、储存等。《新时代的中国国防》中整理了我国政府向联

合国防费基本数据，可以看到近年来装备费支出额稳定增长，占比逐渐攀升。未来装备费用仍有保持增长趋势，加速老旧装备迭代更新。

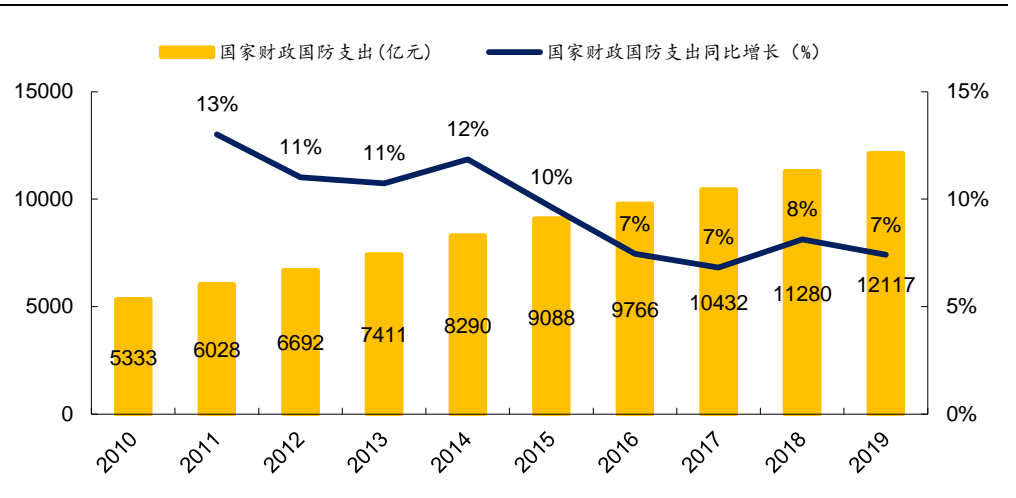
图 37: 2010 年至 2017 年中国年度国防构成 (亿元, %)



资料来源:《新时代的中国国防》，国海证券研究所

2019 年国家财政国防支出 12117 亿元，同比增长 7.42%。根据预算报告草案，2020 年中央本级国防支出预算增长目标 6.6%，达到 12680 亿元。国防支出及预算稳定低速扩张，保障军工业务源头活水不断。

图 38: 国家财政国防支出 (亿元, %)



资料来源: 国家统计局，国海证券研究所

## 4.2、公司产品向多军多兵种拓展

公司军工业务包含无人机和军用机场设备及军用特种车辆两大子业务。控股子公司全华时代覆盖无人机的研发、量产、销售、培训及飞行服务，在机体结构、飞控导航系统、动力系统、电气系统、起降系统、测控系统、机载任务系统拥有丰富的技术储备，产品涵盖军用无人机和固定翼、多旋翼等工业级无人机。

图 39: 公司无人机产品



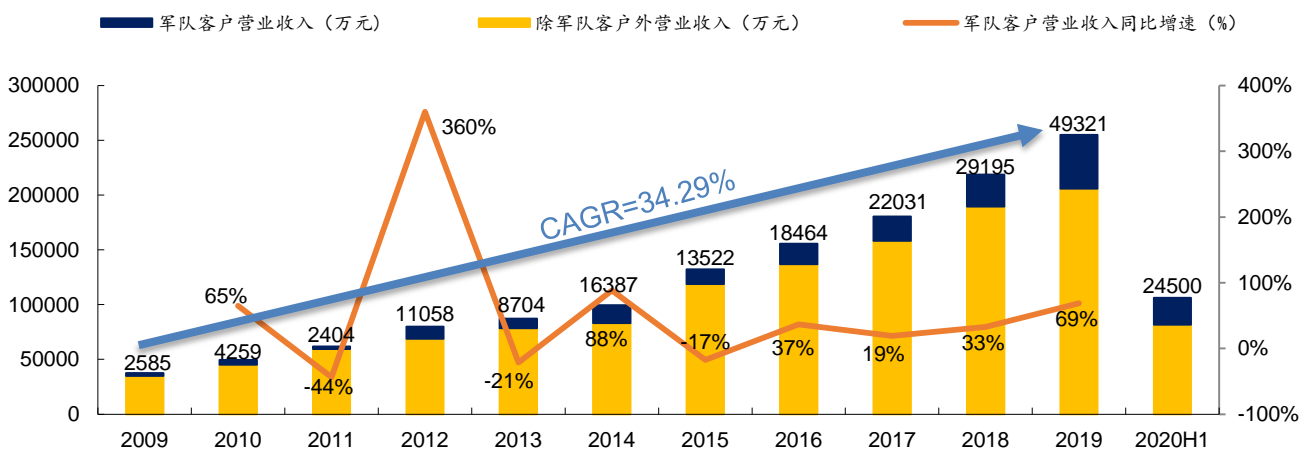
资料来源: 公司官网, 国海证券研究所

公司设立军工事业部, 业务覆盖全系列军用机场设备、特种装备, 产品涉及 24 个系列 69 种型号。军工事业部发挥公司空港设备业务的技术和产品优势, 把民用空港设备推广到多军兵种军用机场。军用机场设备及特种车辆业务围绕军民融合的国家战略, 扎根空军市场, 不断向外开拓, 已在多军兵种形成销售, 形成可持续发展态势。

公司凭借空港设备业务的技术优势和产品优势, 努力将民用空港设备推广到多军兵种军用机场, 已经列装的某型平台车用于军用物资的远距离投放, 成为国内单一供应商。军工事业部每年持续新签科研项目, 军工业务发展态势可持续。

2019 年, 军队客户营业收入达到 4.93 亿元, 占公司营业收入 19.33%, 同比增长 68.9%。2009-2019 年公司军品业务复合增速达到 34.3%, 增势迅猛。

图 40: 公司军队客户营业收入及增速 (万元, %)



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

2019 年, 公司与军方共计签订合同 9.11 亿元, 占当年营业收入 35.70%; 2020 年以来, 公司已新签军品订单 14.39 亿元, 保持了良好的增长势头。公司在多军



兵种、多产品拓展方面取得突破性进展，屡屡签约军方大额订单，产品质量获得军方高度认可，军工业务将成为公司重要的增长点。

表 3：2020 年以来公司公告的批量军品订单

时间	合同标的	合同金额（万元）
2020/1	军用特种装备	10395
2020/5	军用特种车辆	41100
2020/10	某型专用装备	33097
2020/10	军用消防车	35534

资料来源：公司公告，国海证券研究所

## 5、盈利预测与估值

公司空港地面设备受益于民用机场建设及通用航空的快速发展，今年受疫情影响压抑的新增与更新需求将在明年得到释放。另外，蓝天保卫战正大力推动机场更新电动化设备，公司具有明显的先发优势及品牌地位，空港地面设备电动化趋势将加快行业集中度进一步提升并推动高端产品的进口替代。而公司充足的在手军品订单将确保未来两年的业绩快速释放，预计公司空港地面设备业务在 2020-2022 年增速分别为 18%/40%/25%，受益于军品占比的提升，毛利率将稳定在 39% 的高水平。

公司消防车业务受消防部队体制改革及疫情的影响将逐渐弱化，在城镇化率持续提升的背景下，国内消防车缺口较大，消防车仍是稳步增长的行业。得益于公司 2019 年在军用消防车领域的突破，公司 2020 年订单量再上台阶。公司军用及民用消防车均能保持快速增长，预计消防车业务 2020-2022 年增速分别为 45%/27%/20%，毛利率保持微幅提升，预计分别为 26%/26.5%/27%。

公司消防报警设备业务将随着代理商梳理整顿与扩容的完成，有望重回收入与利润双升轨道。预计公司消防报警设备业务 2020-2022 年增速分别为 0%/15%/15%，毛利率稳定在 41%。

表 4：分项业务财务假设

	主要内容	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
空港地面设备	营业收入	90,783	111,269	130,084	153,499	214,899	268,623
	增长率	17.46%	22.57%	16.91%	18.00%	40.00%	25.00%
	营业成本	57,864	73,204	83,507	93,634	131,088	163,860
	毛利率	36.26%	34.21%	35.81%	39.00%	39.00%	39.00%
消防车	营业收入	67,350	82,436	80,711	117,031	148,629	178,355
	增长率	29.19%	22.40%	-2.09%	45.00%	27.00%	20.00%
	营业成本	46,643	60,763	60,928	86,603	109,243	130,199
	毛利率	30.75%	26.29%	24.51%	26.00%	26.50%	27.00%
消防报警	营业收入	18,155	20,600	16,185	16,185	18,613	21,405
	增长率	-18.77%	13.47%	-21.43%	0.00%	15.00%	15.00%
	营业成本	9,087	11,513	9,146	9,549	10,982	12,629

	毛利率	49.95%	44.11%	43.49%	41.00%	41.00%	41.00%
其他(含全 华时代)	营业收入	4,126	4,415	28,164	14,082	19,011	24,714
	增长率	32.99%	7.01%	537.95%	-50.00%	35.00%	30.00%
	营业成本	2,267	2,213	23,412	9,857	12,737	16,064
	毛利率	45.04%	49.88%	16.87%	30.00%	33.00%	35.00%
合计	营业收入	180,413	218,720	255,144	300,797	401,152	493,097
	增长率	16.49%	21.23%	16.65%	17.89%	33.36%	22.92%
	营业成本	115,861	147,693	176,993	199,644	264,049	322,752
	毛利率	35.78%	32.47%	30.63%	33.63%	34.18%	34.55%

资料来源：国海证券研究所预测

综合以上各业务预测，预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 30.1 亿元、40.1 亿元、49.3 亿元；归母净利润分别为 3.80 亿元、5.34 亿元、6.85 亿元，对应当前动态市盈率分别为 17 倍、12 倍、9 倍，维持公司“买入”评级。

表 5：公司盈利预测

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	2551	3008	4012	4931
增长率(%)	16%	18%	33%	23%
归母净利润(百万元)	332	380	534	685
增长率(%)	41%	14%	41%	28%
摊薄每股收益(元)	0.87	0.99	1.40	1.79
ROE(%)	11.18%	12.05%	15.67%	18.31%

资料来源：Wind、国海证券研究所

## 6、风险提示

宏观经济波动至下游需求减弱风险；

市场竞争加剧影响产品盈利能力风险；

国际市场开拓不及预期的风险；

业绩受疫情影响波动的风险；

铁路、公路运输对航空业市场可替代性的风险等。

附表：威海广泰盈利预测表

证券代码:	002111.SZ				股价:	16.40	投资评级:	买入	日期:	2020-10-30
<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	11%	12%	16%	18%	EPS	0.87	0.99	1.40	1.79	
毛利率	31%	34%	34%	35%	BVPS	7.65	8.13	8.80	9.67	
期间费率	16%	19%	19%	19%	<b>估值</b>					
销售净利率	13%	13%	13%	14%	P/E	18.88	16.50	11.72	9.14	
<b>成长能力</b>					P/B	2.14	2.02	1.86	1.70	
收入增长率	16%	18%	33%	23%	P/S	2.45	2.08	1.56	1.27	
利润增长率	41%	14%	41%	28%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
总资产周转率	0.53	0.58	0.69	0.76	<b>营业收入</b>	<b>2551</b>	<b>3008</b>	<b>4012</b>	<b>4931</b>	
应收账款周转率	2.18	2.43	2.43	2.43	营业成本	1770	1996	2640	3228	
存货周转率	1.47	1.52	1.55	1.59	营业税金及附加	24	28	37	46	
<b>偿债能力</b>					销售费用	211	244	321	390	
资产负债率	38%	39%	41%	43%	管理费用	129	292	385	468	
流动比	1.85	1.89	1.87	1.88	财务费用	43	9	16	14	
速动比	1.14	1.18	1.10	1.09	其他费用/(-收入)	18	(35)	(40)	(45)	
					<b>营业利润</b>	<b>344</b>	<b>404</b>	<b>572</b>	<b>741</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业外净收支	38	33	43	48	
现金及现金等价物	258	488	290	345	<b>利润总额</b>	<b>382</b>	<b>437</b>	<b>616</b>	<b>789</b>	
应收款项	1169	1236	1649	2026	所得税费用	49	57	80	103	
存货净额	1208	1331	1724	2063	<b>净利润</b>	<b>333</b>	<b>381</b>	<b>536</b>	<b>687</b>	
其他流动资产	504	869	950	881	少数股东损益	1	1	1	2	
<b>流动资产合计</b>	<b>3139</b>	<b>3536</b>	<b>4224</b>	<b>4927</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>332</b>	<b>380</b>	<b>534</b>	<b>685</b>	
固定资产	869	816	765	717						
在建工程	13	23	50	97	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
无形资产及其他	178	173	164	155	<b>经营活动现金流</b>	<b>610</b>	<b>58</b>	<b>110</b>	<b>461</b>	
长期股权投资	92	92	92	92	净利润	333	381	536	687	
<b>资产总计</b>	<b>4816</b>	<b>5165</b>	<b>5820</b>	<b>6514</b>	少数股东权益	1	1	1	2	
短期借款	520	520	520	520	折旧摊销	67	67	63	59	
应付款项	619	708	936	1145	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	426	503	670	824	营运资金变动	209	(720)	(1282)	(1010)	
其他流动负债	136	136	136	136	<b>投资活动现金流</b>	<b>(290)</b>	<b>43</b>	<b>24</b>	<b>1</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1701</b>	<b>1867</b>	<b>2263</b>	<b>2625</b>	资本支出	(16)	43	24	1	
长期借款及应付债券	31	31	31	31	长期投资	(12)	0	0	0	
其他长期负债	117	117	117	117	其他	(262)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(89)</b>	<b>(197)</b>	<b>(277)</b>	<b>(355)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>1850</b>	<b>2015</b>	<b>2411</b>	<b>2773</b>	债务融资	(162)	0	0	0	
股本	382	382	382	382	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	2966	3150	3409	3740	其它	73	(197)	(277)	(355)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4816</b>	<b>5165</b>	<b>5820</b>	<b>6514</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>230</b>	<b>(95)</b>	<b>(142)</b>	<b>107</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，5年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。