

中航证券研究所

分析师: 邹润芳, S0640521040001

分析师: 张超, S0640519070001

研究助理: 孙玉浩, S0640120030010

分析师: 邱净博, S0640521110001

联系邮箱: sunyh@avicsec.com

威海广泰 (002111) 深度报告: 稀缺低估值空港装备龙头, 轻装迎风再启航

行业分类: 专用设备

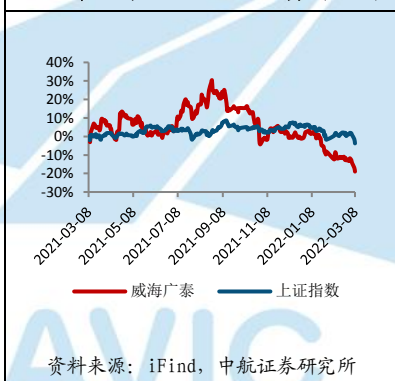
2022年3月11日

公司投资评级	买入
当前股价 (22.3.11)	9.35

基础数据 (22.3.11)

上证指数	3309.75
总股本 (亿股)	5.35
流通 A 股 (亿股)	4.74
2021Q3 资产负债率	35.90%
2021Q3ROE (摊薄)	9.01%
PE (TTM)	11.10
PB (LF)	1.47

近一年公司与上证指数走势对比图



威海广泰深耕高端装备领域三十余年, 业务分为空港装备、消防救援装备和军工设备等, 提供飞机牵引车、旅客摆渡车、消防救援车和军用无人机等产品, 客户覆盖机场、航司、政府消防救援队和空军等军方客户。现阶段, 公司重点发展形成六大产业板块, 包含: 空港装备、消防救援装备、军工装备、无人机装备、移动医疗装备、电力电子装备。公司是中国空港装备稀缺上市龙头, 消防救援车头部企业, 其业务所在行业均为壁垒高, 护城河深, 需要严格的准入资质, 同时客户粘性较强, 成长空间广阔。

■ 民航客运量预计快速增长, 疫情积压需求有望集中释放

根据“十四五”民用航空发展规划, 未来五年民航客运量平均年化复合增速为 20.6%, 显著高于 2014-2019 年年化复合增速 11.00%, 行业发展进入加速期, 疫情期间积累的空港装备配置与更新需求有望集中释放。2022-2023 年中国空港装备市场空间约为 70-80 亿元, 威海广泰是中国稀缺空港装备上市龙头, 护城河深, 产品种类多, 客户覆盖广, 2020 年空港装备业务实现收入 14.97 亿元, 同比增长 17.14%。公司在引领全球电动化浪潮同时, 进军国际市场和高毛利率的旅客登机桥市场, 成长天花板进一步打开。

■ 消防救援行业壁垒高, 头部企业持续稳健增长

消防救援行业有隐形认证准入门槛, 根据中国消防协会, 目前有 36 家消防装备企业取得最高 AAA 级认证, 其中提供消防车辆企业较少, 主要为中卓时代 (威海广泰全资子公司)、湖北江南、格拉曼国际等, 行业格局稳定。我们测算, 中国消防车辆 2022-2023 年市场规模约为 130 亿元, 中卓时代产品种类齐全, 涉及 18 个系列 100 多个品种, 是华北地区消防车产业领域第一名, 2020 年消防装备实现收入 11.07 亿元, 同比增长 45.09%, 有望保持稳健增长。

■ 军品在手订单充足, 市场需求旺盛

2021 年 7 月 1 日, 公司发布公告称与特殊客户签订 6 份合同, 合计金额为 6.56 亿元, 涉及 4 型特种产品, 占公司 2020 年营收 22.12%, 为公司获取的批次金额最大的特殊业务合同。2020 年 12 月 23 日, 中央军委发布《军队后勤条例》, 重塑军队后勤体系, 理顺后勤保障关系, 健全后勤工作制度。随着武器装备的不断升级、实战化训练水平和层次的不不断提升、后勤工作的不断加强, 军用保障装备的需求持续扩大。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中
 航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

■ 军用靶机受益于练兵备战需求增长，工业无人机应用场景不断丰富

公司军用无人机业务主要依托于全资子公司全华时代。自 2015 年加入威海广泰，公司作出“以军带民”的战略决策，成功签订批量军品订单，营业收入平均以每年 30% 的速度增长。“十四五”期间，我国国防建设将迎来规模性快速增长和结构性转型升级，练兵备战的紧迫性提上日程，公司研制的靶机需求将随之增长。民用方面，公司研制的无人机主要涉及消防、公安、特警、航拍等方面，相关业务将受益于我国民用无人机规模化发展，以及工业无人机应用场景的不断丰富和占比持续提升。2021 年 10 月 28 日，公司发布公告，在威海设立全资子公司威海广泰航空产业有限公司，主要从事军用高端大型无人机及工业级应急救援消防救援无人机的研制开发。

■ 计提商誉等大额减值，轻装上阵再出发

根据公告，威海广泰 2021 年实现营业收入约为 29.65-32.61 亿元，中值 31.13 亿元，同比增长约 5.00%，2021 年实现归母净利润 4000-6000 万元，中值 5000 万，同比下降约 86.95%，主要原因为 2021 年底公司计提商誉约 3.48 亿元，并冲减部分军品收入。若剔除计提减值等因素，2021 年实现归母净利润约为 3.88-4.08 亿元，中值 3.98 亿元，2017-2021 年复合增长率约为 36.99%。本次计提的商誉主要由此前收购山鹰报警和全华时代所形成，计提后公司商誉预计约为 9200 万元，此外，公司 2021Q1-3 计提信用减值损失 5108 万元，主要原因为应收账款增加和海航系相关公司破产重整。

投资建议：

威海广泰深耕高端装备制造领域，是空港装备稀缺上市龙头企业，消防救援装备头部企业，国内市占率高，不断拓展布局新领域，发展规划方向明确，维持买入评级。我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 30.73 亿元、36.73 亿元和 44.21 亿元，归母净利润分别为 0.48 亿元、4.74 亿元和 5.66 亿元，EPS 分别为 0.09 元、0.89 元和 1.06 元，对应 PE 分别为 104、11 和 9。

盈利预测：

单位/百万	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,551.44	2,964.98	3,072.91	3,673.36	4,421.25
增长率 (%)	16.65%	16.21%	3.64%	19.54%	20.36%
归属母公司股东净利润	331.70	382.86	48.09	473.59	565.88
增长率 (%)	41.26%	15.42%	-87.44%	884.76%	19.49%
每股收益 EPS (元)	0.87	1.00	0.09	0.89	1.06
PE	18	15	104	11	9

数据来源：wind，中航证券研究所

目 录

一、立足空港地面装备，专注高端保障装备制造	6
二、技术外延型多元化发展，六大业务板块齐绽放	11
2.1 空港装备国内市占率领先，向廊桥业务和海外市场拓展	11
2.2 消防救援行业壁垒高，公司在国内市场领先	16
2.3 军工装备订单充足，受益于健全后勤保障体系和实战化训练需求	21
2.4 无人机“军品为主，以军带民”，营收平均每年增长 30%	24
2.5 移动医疗快速发展，有望成为新的业绩增长点	28
三、投资逻辑和建议	30
四、风险提示	31





图表目录

图表 1 威海广泰发展历程	6
图表 2 威海广泰业务板块	7
图表 3 威海广泰主要股权架构	8
图表 4 威海广泰收入与归母净利润及增速	9
图表 5 威海广泰收入构成结构	9
图表 6 中国头部空港设备企业毛利率对比	9
图表 7 中国头部消防车企业相关业务毛利率	9
图表 8 威海广泰经营活动现金流净额	10
图表 9 相关公司 ROE 对比	10
图表 10 空港装备产业链位置	11
图表 11 部分空港设备示意图	12
图表 12 中国民航业固定资产投资情况	12
图表 13 中国旅客运输量及预测	13
图表 14 中国货运量及预测	13
图表 15 中国民用机场数量	13
图表 16 中国民航保障起落架次	13
图表 17 “十四五”期间运输机场重点建设项目	14
图表 18 中国空港装备市场空间测算	14
图表 19 威海广泰空港装备种类齐全	15
图表 20 近期部分空港装备合同情况	15
图表 21 威海广泰电动摆渡车	16
图表 22 旅客登机桥	16
图表 23 消防车分类	17
图表 24 消防车销量结构	18
图表 25 主要种类消防车单价	18
图表 26 中国消防车配备标准	18
图表 27 中国消防车市场规模测算	19
图表 28 中卓时代部分消防产品	19
图表 29 国产消防车企业产品种类对比	20
图表 30 2021 年中卓时代部分项目	20
图表 31 新山鹰报警部分产品	21
图表 32 报警器业务收入与毛利情况	21
图表 33 中国智慧消防产品市场规模	21
图表 34 威海广泰军工装备种类齐全	22
图表 35 2021 年我国政府对国防建设的支持力度创下近三十年来新高	23
图表 36 2010-2017 年中国军费构成及变化趋势	23
图表 37 近两年威海广泰签订的军工装备合同	24
图表 38 全华时代主要无人机产品介绍	25
图表 39 军用无人机分类	27
图表 40 2015 年-2020 年我国民用无人机市场结构	28
图表 41 2020 年工业无人机市场结构	28

图表 42 威海广泰部分移动医疗产品	29
图表 43 预计中国移动医疗参与主体市场份额	29
图表 44 中国远程医疗市场规模及增速	29
图表 46 威海广泰拆分与预测	31



一、立足空港地面装备，专注高端保障装备制造

威海广泰空港设备股份有限公司（威海广泰）的前身为“威海特种电源设备厂”，创办于1991年11月，1993年进行股份制改造，改制为威海航空地面设备股份有限公司，1996年更名为威海广泰空港设备有限公司，2007年于深交所上市。目前，公司主营产品为飞机牵引车等空港装备、水罐泡沫消防车等消防装备和军用无人机等军工装备，整体呈现多品种、小批量和定制化的特点，尤其在空港装备与消防装备领域竞争优势明显，拥有较高的市占率。

图表 1 威海广泰发展历程

创业阶段	成长阶段	发展阶段	扩张阶段
1991年-1993年	1994年-1999年	2000年-2009年	2010年至今
1991年 威海特种电源研究所成立，属于全民性质、事业编制。 1991年 公司生产的型号为WH70PQ1和WH70PQ2的两台电源车分别交付西南航空公司重庆公司和中国飞机试飞院，标志着公司产品开始投放市场。 1993年 公司总建筑面积4000余平方米的厂房投入使用，这是公司发展历程中的第一个里程碑。	1994年 旅客登机梯、静变电源、飞机食品车、飞机牵引车等产品相继问世，产品种类达到40余种型号，使国产设备在国内市场占有一席之地。 1996年 公司空港设备有限公司揭牌成立。 1999年 公司为海航接受50周年国庆检阅提供地面保障的电源车。	2004年 公司第一生产工厂竣工投产；公司国际业务部成立。 2005年 公司与香港HAS签订代理协议。 2007年 公司在深圳交易所成功上市，这是公司发展历程中的第二个里程碑。 2008年 公司与中科院电工所等参加中科公司电力电子技术研究中心成立揭牌仪式。	2010年 收购北京中卓时代消防装备科技有限公司100%股权。 2015年 收购营口新山鹰报警设备有限公司80%股权，标志着公司进入消防报警业务领域。 2016年 公司收购天津全华时代航天科技发展有限公司69.34%股权，开始布局无人机业务。 2018年 收购营口新山鹰报警设备有限公司剩余20%股权，实现100%控股。 2021年 在德国设立全资子公司，负责公司产品在欧洲地区的销售与维修，以及公司欧洲市场的开拓与发展。 2021年 设立全资子公司广泰航空，主要从事军用高端大型无人机及工业级应急消防救援无人机的研制开发。

资料来源：公司公告，中航证券研究所

立足于空港设备业务，上市后积极进行资本运作。2007 上市后，公司积极拓展外延市场，开辟多元化业务领域。2010 年收购北京中卓时代消防装备科技有限公司 100% 股权，进入消防车制造领域；2015 年收购营口新山鹰报警设备有限公司 80% 股权，进入消防报警业务领域，进一步完善消防业务产业链；2016 年收购天津全华时代航天科技发展有限公司 69.34% 股权，进入军用无人机领域；2018 年收购营口新山鹰报警设备有限公司剩余 20% 股权，实现 100% 控股。

截至目前，威海广泰拥有子公司及主要下属单位 15 家，通过旗下子公司运营具体业务，员工约 2200 人，总资产逾 57 亿元。依靠 30 年在高端装备制造及电力电子产业的技术积累，公司以技术创新为龙头带动企业全面发展，走技术外延型的多元化发展道路，打造成为智能化高端保障装备制造平台，规划到 2025 年发展形成六大产业板块，包含空港装备、消防救援装备、军工装备、无人机装备、移动医疗装备、电力电子装备。

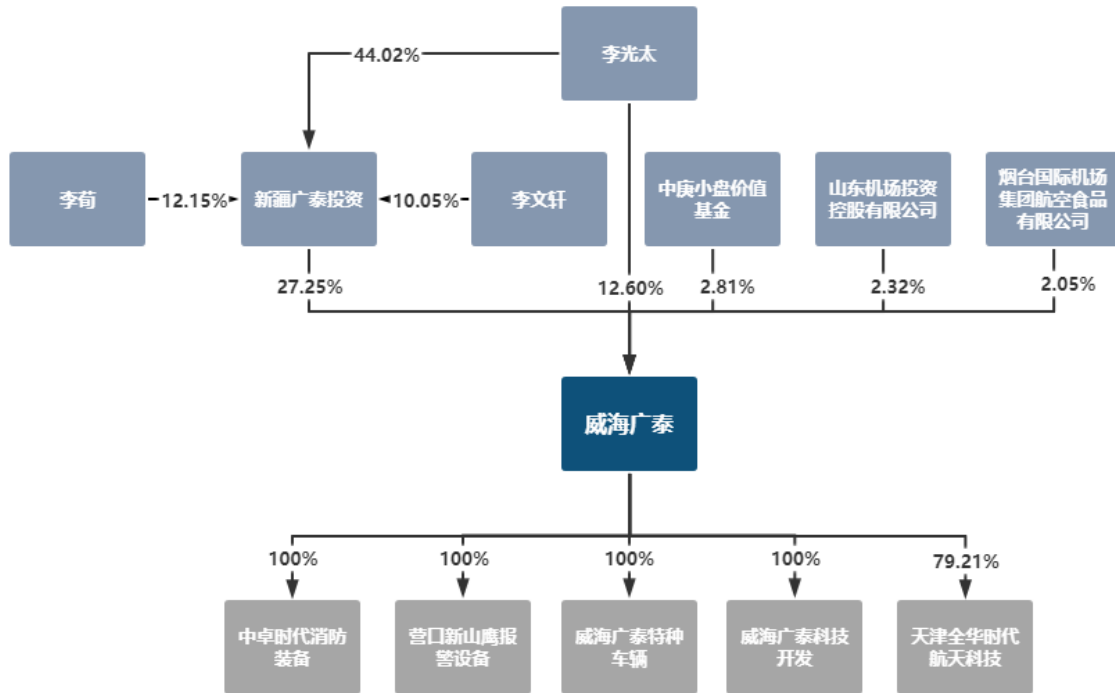
图表 2 威海广泰业务板块

业务板块	对应子公司	主要业务
空港装备板块	 威海广泰空港设备股份有限公司	空港地面设备板块是公司规模最大、成熟度最高、实力最强的产业模块，品牌影响力辐射全球。依靠自身电力电子技术，成功开发出系列电动化、双动力产品，并形成完整成熟的绿色空港一揽子解决方案，开辟机场节能减排新局面。
消防救援装备板块	 北京中卓时代消防装备科技有限公司	北京中卓时代消防装备科技有限公司是威海广泰空港设备股份有限公司的全资子公司，公司具备了研发、设计、制造及改装国内消防车行业市场所需全部近百种产品的实力。
移动医疗装备板块	 威海广泰医疗科技有限公司	威海广泰医疗科技有限公司为威海广泰空港设备股份有限公司全资子公司，主要从事特种车辆的研发、生产与服务。目前，以移动医疗车、旅居车、警用车、军用改装车等中高端特种专用车辆为主营方向。依托集团强大的技术支持，成为威海广泰多元化产业格局中的重要利润增长点。
无人装备板块	 天津全华时代航天科技发展有限公司	天津全华时代航天科技发展有限公司是威海广泰空港设备股份有限公司的控股子公司，是专业从事军/民用无人机研发、生产、销售、服务及培训的民营高新技术企业。与此同时，2021 年 10 月 28 日，公司发布公告，在威海设立全资子公司威海广泰航空产业有限公司，主要从事军用高端大型无人机及工业级应急救援无人机的研制开发。
电力电子装备板块	 营口新山鹰报警设备有限公司	营口新山鹰报警设备有限公司是中德合作研发、生产、销售消防产品为一体的高新技术企业，是威海广泰空港设备股份有限公司的控股子公司。主导产品包括火灾自动报警系统、大空间灭火系统、电气火灾监控系统、智能应急照明和疏散指示系统、电源监控系统、防火门监控系统、图像探测报警系统和家用火灾报警系统等八大系统。

资料来源：公司官网，中航证券研究所

威海广泰董事长与创始人为李光太先生，股权架构清晰稳定。截止 2021Q3，公司第一大股东为新疆广泰投资，持有公司 27.25%，董事长兼创始人李光太先生合计持股 24.60%，公司股权结构清晰，架构稳定。

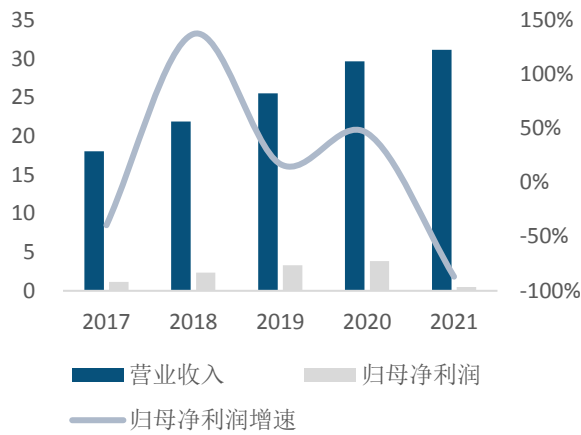
图表 3 威海广泰主要股权架构



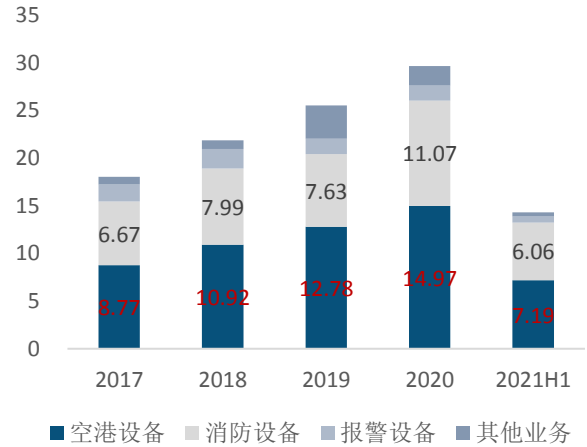
资料来源：Wind，中航证券研究所

公司业绩稳健增长，2021 年底计提相关减值，轻装上阵。根据预告，威海广泰 2021 年实现营业收入约为 29.65-32.61 亿元，中值 31.13 亿元，同比增长约 5.00%，2017-2021 年营业收入复合增长率约为 14.61%；2021 年实现归母净利润 4000-6000 万元，中值 5000 万，同比下降约 86.95%，主要原因为 2021 年底公司计提商誉约 3.48 亿元，并冲减部分军品收入。若剔除计提减值等因素，2021 年实现归母净利润约为 3.88-4.08 亿元，中值 3.98 亿元，2017-2021 年复合增长率约为 36.99%，持续稳健增长。

图表 4 威海广泰收入与归母净利润及增速 (亿元, %)



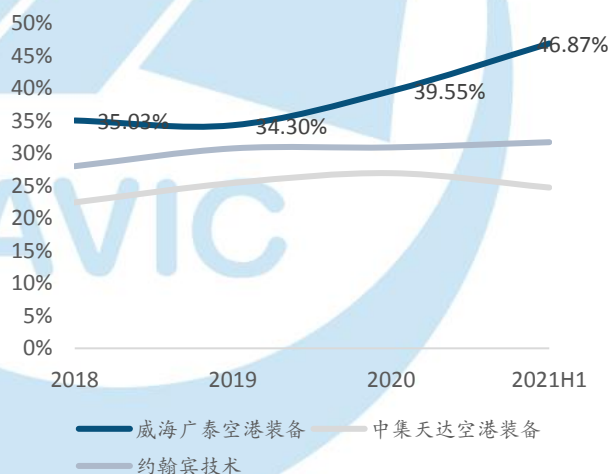
图表 5 威海广泰收入构成结构 (亿元)



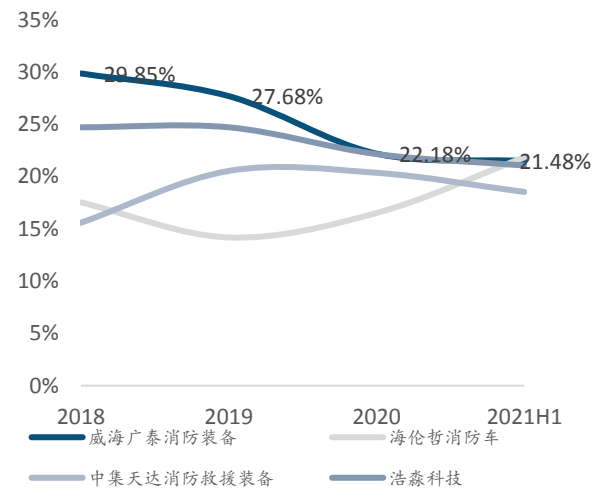
资料来源: Wind, 中航证券研究所

空港装备与消防装备贡献大部分业绩, 毛利率处于可比公司前列。威海广泰 2021H1 实现营业收入 14.30 亿元, 其中空港装备收入 7.19 亿元, 消防装备 6.06 亿元, 合计占总收入的 92.66%。可以看出, 威海广泰空港装备与消防装备毛利率均高于行业平均值, 2021H1 分别为 46.87% 与 21.48%, 主要原因是公司产品竞争优势明显, 且产品种类齐全, 招标打包价格更具优势。

图表 6 中国头部空港设备企业毛利率对比 (中集天达数据为 1-9 月, %)



图表 7 中国头部消防车企业相关业务毛利率 (中集天达数据为 1-9 月, %)

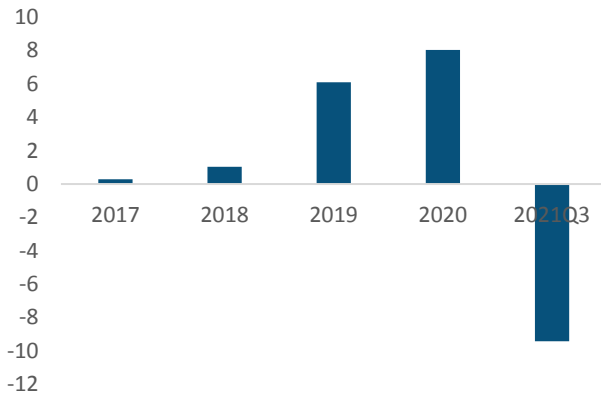


资料来源: Wind, 中集天达招股书, 中航证券研究所

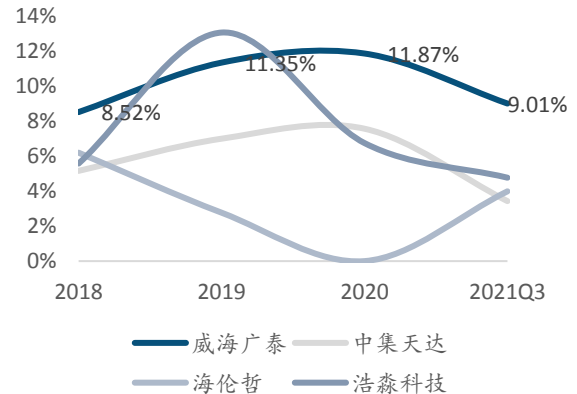
经营现金流质量良好, ROE 高于业内平均水平。威海广泰 2017-2020 年连续经营现金流净额为正, 2021Q1-3 为-9.42 亿元, 主要原因是公司四季度回款较多, 2020Q4 经营现金净流量为 10.20 亿元, 预计

2021 年全年情况有明显改善。公司 2018-2021Q3 平均 ROE 为 10.19%，在可比公司中处于前列，盈利能力较好。

图表 8 威海广泰经营活动现金流净额 (亿元)



图表 9 相关公司 ROE 对比 (海伦哲 2020 年为负, 按 0 列示)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

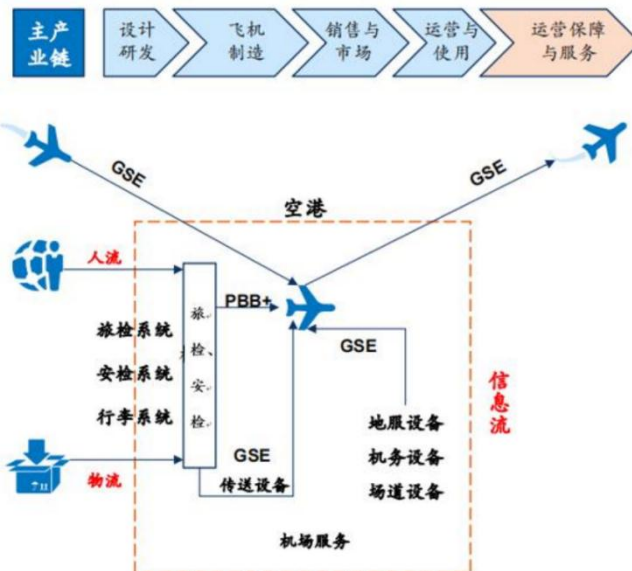
拟新建新装备基地提高产能, 规划 2025 年营收翻倍。公司计划在威海市临港经济技术开发区投资设立子公司, 总投资不超过 18 亿元, 建筑面积预计约 15 万平方米, 建造新的装备生产基地, 用于空港装备、消防装备、特殊装备、应急救援装备等各类产品的生产制造, 产能有望大幅提升。2022 年 1 月 25 日, 公司发布战略规划 (2021 年-2025 年), 计划到“十四五”末实现从传统生产制造企业向智能制造业的转型, 计划 2025 年公司收入规模达 60 亿元, 其中空港装备收入规模达 30-35 亿元 (含军用机场), 公司 2021 年营业收入预计为 29.65-32.61 亿元, 规划五年实现翻倍。

二、技术外延型多元化发展，六大业务板块齐绽放

2.1 空港装备国内市占率领先，向廊桥业务和海外市场拓展

空港装备是提供集中处理空港人流、物流和信息流的产品服务或解决方案的行业，处于整个航空产业链末端，为航空提供运营保障与服务。空港装备产业可以划分为旅客登机桥（PBB）、机场地面支持设备（GSE）和机场服务等部分。其中 PBB 领域主要包括旅客登机桥、相关桥载设备以及控制系统等；GSE 领域主要涵盖机务设备、场道设备、地服设备和传送设备等。目前全球 PBB 市场格局相对稳定，全球 2021 年市场规模约为 33.54 亿元，全球可广泛覆盖 GSE 装备的制造商数量有限。

图表 10 空港装备产业链位置



资料来源：中集天达招股书，中航证券研究所

空港装备有严格的准入制度，国产替代效应明显。空港装备产业实行严格的许可准入制度，取得许可证周期长、前期投入多，要取得行业生产许可证需要较多的资金投入和长时间的技术积累。同时，空港地面装备规格多、专用性强、安全要求高，机场和航空公司等用户一般不会轻易更换供应商，容易形成对原有供应商的依赖。此前，高端机场地面设备的核心技术曾一度被约翰宾技术（JBT.N）等欧美企业垄断，随着国产企业的不断进取，国产装备已经得到客户和市场的认同，部分产品市占率 50%-90% 以上。

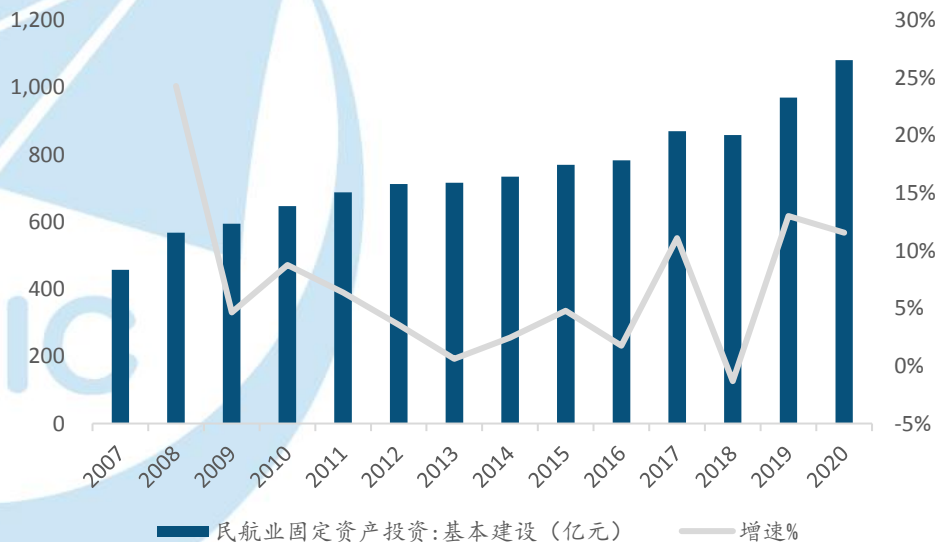
图表 11 部分空港设备示意图



资料来源：威海广泰官网，中航证券研究所

中国民航业投资稳中有增，2020 年同比增长 11.55%。根据中国民航局数据，因疫情影响，2020 年中国民航客运量与货邮运量分比为 4.17 亿人次、676 万吨，同比-36.70%、-10.17%。与此同时，中国民航业固定资产投资继续保持较高增速，2020 年完成 1081.41 亿元，同比增长 11.55%，体现出较强的韧性。

图表 12 中国民航业固定资产投资情况



资料来源：中国民用航空局，中航证券研究所

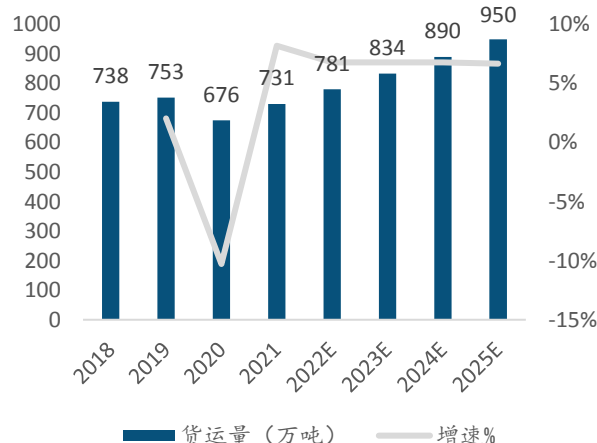
“十四五”期间民航客运量预计保持高增速，2023 年有望恢复到疫情前数据。根据“十四五”民用航空发展规划，中国民航业 2021-2022 年是恢复期和积蓄期，加快重大项目实施，调控运力投放，稳定扶持政策，积蓄发展动能，促进行业恢复增长。2023-2025 年是增长期和释放期，重点扩大国内市场、恢复国

际市场，加快提升容量规模和质量效率，全方位推进民航高质量发展。根据规划，2025 年客运量与货邮运量预计达到 9.3 亿人次、950 万吨，“十四五”期间年化复合增速分别为 20.6%与 6.8%，均高于 2014-2019 年化复合增速 11.00%和 4.89%，中长期保持高景气增长。

图表 13 中国旅客运输量及预测



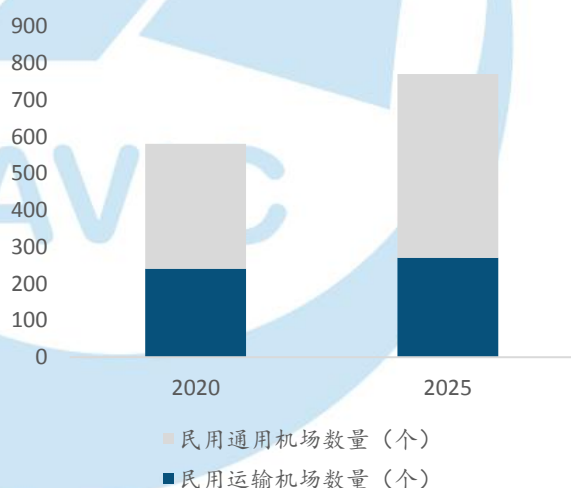
图表 14 中国货运量及预测



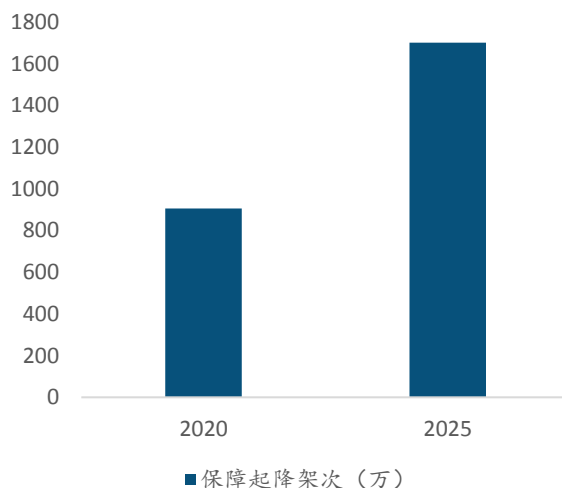
资料来源: Wind, 中航证券研究所

2025 年民用机场规划达 770 个，直接带动空港装备产业发展。根据相关数据，中国 2020 年民用机场为 580 个，其中民用运输机场为 241 个，民用通用机场为 339 个。中国民航规划到 2025 年建成 770 个民用机场，平均每年兴建民用机场 38 个，有效带动中国空港装备需求增长。

图表 15 中国民用机场数量



图表 16 中国民航保障起落架次



资料来源: “十四五”期间民航发展规划, 中航证券研究所

图表 17 “十四五”期间运输机场重点建设项目

续建 (34个)	新建(16个)	成都天府、鄂州、邢台、绥芬河、丽水、芜宣、瑞金、菏泽、荆州、郴州、湘西、韶关、阆中、威宁、昭苏、塔什库尔干。
	迁建(6个)	呼和浩特、青岛、湛江、连云港、达州、济宁。
	改扩建 (12个)	杭州、福州、烟台、广州、深圳、珠海、贵阳、丽江、西安、兰州、西宁、乌鲁木齐。
新开工 (39个)	新建(23个)	朔州、嘉兴、亳州、蚌埠、枣庄、安阳、商丘、乐山、黔北(德江)、盘州、红河、隆子、定日、普兰、府谷、定边、宝鸡、共和、准东(奇台)、和静(巴音布鲁克)、巴里坤、阿拉尔、阿拉善左旗。
	迁建(4个)	厦门、延吉、昭通、天水。
	改扩建 (12个)	天津、太原、哈尔滨、沈阳、上海浦东、南昌、济南、长沙、南宁、重庆、昆明、拉萨。
前期工作 (67个)	新建(43个)	珠三角枢纽(广州新), 正蓝旗、林西、东乌旗、四平、鹤岗、绥化、宿州、聊城、周口、鲁山、娄底、防城港、遂宁、会东、天柱、怒江、宣威、元阳、丘北、玉溪、楚雄、勐腊、平凉、武威、临夏、和布克赛尔、乌苏、轮台、且末(兵团)、皮山、华山。衡水、晋城、金寨、淄博、滨州、潢川、荆门、贵港、内江、广安、商洛。
	迁建(15个)	大连、牡丹江、南通、衢州、义乌、龙岩、武夷山、威海、潍坊、恩施、永州、梅县、三亚、枝花、普洱。
	改扩建(9个)	石家庄、长春、南京、宁波、温州、合肥、郑州、武汉、银川。

资料来源：“十四五”期间民航发展规划，中航证券研究所

我们预计 2022-2023 年中国空港装备年需求 70-80 亿元。从过去五年数据来看，机场建设投资占到固定投资的 80% 左右，假设空港装备占比约为 7%。根据“十四五”民用航空发展规划，我们预计中国民航固定资产投资仍然保持较高增速，2022 年有望达到 1335 亿元，我们预计 2022-2023 年中国空港装备需求空间为 70-80 亿元。

图表 18 中国空港装备市场空间测算(亿元)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
民航业基本建设投资	595	647	688	712	717	734	769	783	869	858	969	1,081	1,191	1,336	1,492
增速		9%	6%	4%	1%	2%	5%	2%	11%	-1%	13%	12%	10%	12%	12%
民航业机场建设投资	427	442	495	499	508	561	656	660	741	679	751	838	932	1,038	1,149
增速		3%	12%	1%	2%	11%	17%	1%	12%	-8%	11%	12%	11%	11%	11%
空港设备占比	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
空港设备	30	31	35	35	36	39	46	46	52	48	53	59	65	73	80

资料来源：中国民用航空局，中航证券研究所

威海广泰空港装备产品种类齐全，国内市场占有率领先。公司产品主要有集装货物装载机、飞机牵引车、旅客摆渡车、飞机罐式加油车等 31 个系列 304 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 50% 以上。空港装备产业通常采用招投标模式，部分机场和航空公司在招标时，会将多种产品一起打包招标，威海广泰拥有产品种类齐全的优势，是国内唯一可以为新建机场提供一站式打包服务的企业，投标价格更具优势。

图表 19 威海广泰空港装备种类齐全



资料来源：公司公告，中航证券研究所

威海广泰客户覆盖各大机场、航司与军队客户，客户粘性高。空港装备行业有严格的准入门槛与认证要求，客户对设备供应商的严格甄选有利于现有公司形成稳定的销售网络，同时也使得新竞争对手难以进入。威海广泰经过多年的积累，已经与机场、军工等行业客户建立了稳定的合作关系，产品的品质、安全性能、性价比已被客户充分接受。

图表 20 近期部分空港装备合同情况（万元）

合同方	项目	时间	中标金额
武汉汉南通用机场	武汉汉南通用机场扩建工程特种车辆	2022/1/17	324
上海浦东机场	新能源旅客摆渡车	2022/1/11	1056.6
上海浦东机场	飞机地面空调机组	2022/1/5	157.7
广州白云机场	14 吨集装货物装载机	2022/12/2	258.7

资料来源：公司公告，中航证券研究所

电动化空港装备引领全球，拓展旅客登机桥产品，毛利率有望进一步提升。随着双碳目标的确立，国

内电动化空港装备占比逐步提升，重点区域内机场严格按照新购产品 100%电动化进行考核，空港装备电动化正在为机场区域碳中和做出积极贡献。国际上以欧盟为代表的全球机场纷纷开始使用新能源产品，全球电动化产品时代已经到来。威海广泰率先完成全系电动化产品研发，所有种类的电动化产品均投入市场，引领全球空港装备绿色化潮流。同时，威海广泰子公司取得旅客登机桥生产销售资质，进一步拓展毛利率更高、市场空间更大的旅客登机桥产品，有望成为公司新的业绩增长点。

图表 21 威海广泰电动摆渡车



图表 22 旅客登机桥



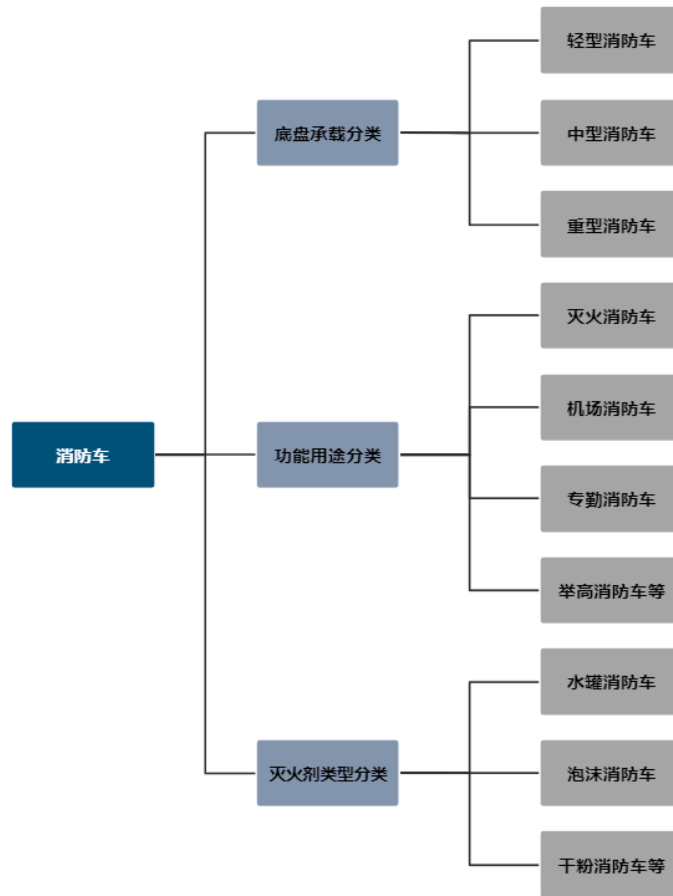
资料来源：公司官网，中航证券研究所

威海广泰走向国际，市场天花板进一步打开。公司借助疫情背景下国内先发优势，抢占国际市场，制定出口产品的标准及研发规划，确定多个有竞争力的国际主流产品，向全球空港地面设备龙头企业努力。2021 年 11 月，公司与 Swissport 签订框架协议，7 大类产品被列入 Swissport 全球空港装备采购清单，Swissport 为全球最大的航空地面设备服务公司之一，为全球约 300 个机场提供服务，这有望在未来 3 年内提升公司经营业绩，有利于公司空港装备快速抢占全球空港装备市场。

2.2 消防救援行业壁垒高，公司在国内市场领先

消防救援是涉及到国计民生的重要产业，行业进入壁垒较高，根据中国消防协会第十二批消防行业信用评价名单，有 36 家消防装备企业取得最高 AAA 级认证，其中提供消防车辆企业较少，主要为中卓时代、湖北江南、格拉曼国际等。目前国产消防车占据了超过 70% 的市场份额，但主要分布在利润相对低廉的中低端市场。常规消防车单价一般不超过 50 万元，而特种消防车单价可以达到 160-300 万元，是常规消防车的 3-6 倍左右。随着火灾救援情况日益复杂化，我国对特种消防车需求不断增长。

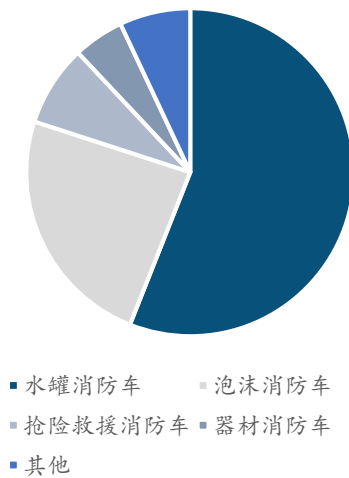
图表 23 消防车分类



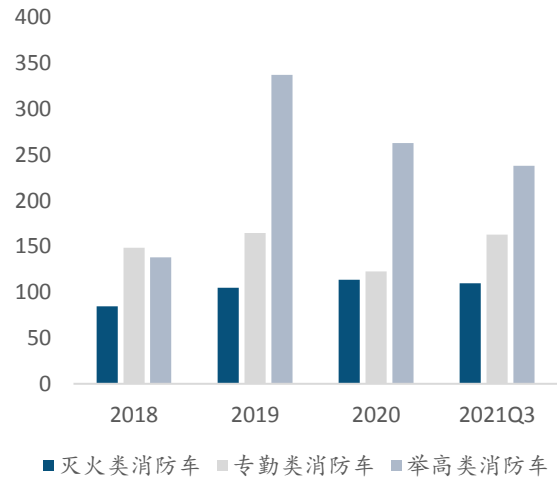
资料来源：前瞻产业研究院，中航证券研究所

水罐泡沫等常规消防车销量占比较高，特种车辆平均单价在 170 万元左右。根据 2020 年消防车上险数据，水罐消防车与泡沫消防车销量较多，分别为 56%和 24%。特种车辆销量相对较少，但其单价较高，比如举高类消防车单价平均在 200 万元/辆以上，几种主要类型特种消防车平均售价在 170 万元/辆左右。

图表 24 消防车销量结构



图表 25 主要种类消防车单价 (万元)



资料来源：专车网、中集天达招股书，中航证券研究所

消防车仍存在缺口，未来空间较大。根据 2018 年中国消防年鉴，截止 2017 年底，我国城市应有消防站数量 8862 个，实际消防站数量 7032 个，缺口达 1830 个，实际拥有率 79.35%；乡镇应有消防站数量 7751 个，实际消防站数量 9755 个，但 2017 年仍以 8.72% 增速快速增长。根据相关标准，城市消防站分为普通消防站、特勤消防站和战勤保障站三类，其中普通消防站又分为一级站、二级站和小型站；乡镇消防队分为乡镇专职消防队和乡镇志愿消防队两类，其中乡镇专职消防队分为一级乡镇专职消防队和二级乡镇专职消防队。《城市消防站建设标准》和《乡镇消防队标准》规定了各类消防站车辆配备数量。

图表 26 中国消防车配备标准

消防站类别	城市消防站				乡镇消防队		
	一级站	二级站	小型站	特勤站、战勤保障站	一级乡镇专职消防队	二级乡镇专职消防队	乡镇志愿消防队
消防车数量	5-7	2-4	2	8-11	≥2	≥1	≥1

资料来源：《城市消防站建设标准》、《乡镇消防队标准》，中航证券研究所

中国消防车辆市场规模为 130 亿元左右，竞争格局稳定。我们根据市场测算，2022-2023 年消防车新增市场需求约为 90 亿元，《机动车报废年限一览表》规定，消防车使用寿命为 10 年，每年车辆更新需求约为 40 亿元，市场规模合计 130 亿元左右。目前，行业护城河深，头部消防装备企业竞争格局稳定。

图表 27 中国消防车市场规模测算

类型		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
城镇	一级站	2984	3240	3511	3816	4152	4521	4897
	二级站	2549	2768	3001	3271	3544	3851	4188
	小型站	592	643	701	762	831	902	983
	特勤与战勤保障站	907	985	1071	1166	1271	1373	1496
	合计	7032	7636	8284	9015	9798	10647	11564
乡村	一级消防队	2711	2887	3077	3281	3501	3722	4002
	二级消防队	7044	7502	8005	8513	9120	9750	10385
	合计	9755	10389	11082	11794	12621	13472	14387
总计		16787	18025	19366	20809	22419	24119	25951
增速%			7.37%	7.44%	7.45%	7.74%	7.58%	7.60%
平均消防车需求 (辆)		47818	51664	55805	60385	65403	70721	76513
市场规模 (亿元)		813	878	949	1027	1112	1202	1301
新增市场需求 (亿元)			65	70	78	85	90	98
车辆更新需求 (亿元)			37	40	45	47	44	45
合计年均市场规模 (亿元)			102	110	123	132	134	143

资料来源：立鼎产业研究网，中航证券研究所

威海广泰应急救援装备依托于全资子公司中卓时代，整体实力在我国消防车行业位居前三。公司产品有水罐泡沫消防车、火场照明消防车、通讯指挥消防车、抢险救援消防车、压缩空气 A 类泡沫消防车、机场主力泡沫消防车、举高消防车等达 18 个系列 100 多个品种，是华北地区消防车产业领域第一名。

图表 28 中卓时代部分消防产品



资料来源：公司官网，中航证券研究所

图表 29 国产消防车企业产品种类对比

	中卓时代	湖北江南	四川川消	湖北三六一一	明光浩淼	徐工机械	上海金盾
水罐消防车	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
泡沫消防车	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
抢险救援消防车	✓	✓	✓	✓	✓		✓
器材消防车	✓		✓				
压缩空气泡沫消防车	✓		✓		✓		
洗消消防车	✓		✓				
供气消防车	✓		✓				✓
干粉泡沫联用消防车	✓	✓			✓		

资料来源：专车网，中航证券研究所

中卓时代客户均为中大型企业和消防系统单位。公司客户遍布应急管理部消防救援局、各省市自治区消防总队和支队，以及各军兵种、民航机场、中石化等大型企业。公司及产品列入国家发改委汽车改装生产企业及产品公告目录，取得九项国家级科技创新奖项，其中“车用压缩空气泡沫灭火系统及压缩空气泡沫消防车”和“机场快速调动消防车”获得一等奖。

图表 30 2021 年中卓时代部分项目（万元）

项目名称	采购方	采购金额
上海市消防救援总队 2020 年徐汇支队消防车辆采购项目中标公告	上海市消防救援总队	290.8
四川省消防救援总队资阳消防车辆（18 吨高层供水消防车）采购项目中标公告	四川省消防救援总队	420.48
四平新型工业化经济开发区化工园区消防站消防车辆采购项目中标公告	四平新型工业化经济开发区管理委员会	779
陕西延长石油物资集团有限责任公司关于榆神能化消防车采购项目中标结果公示	陕西延长石油物资集团有限责任公司	498
绵阳市消防救援支队 2020 年消防车采购项目中标公告	绵阳市消防救援支队	1189
长沙机场购置消防车项目中标候选人公示	长沙机场	1053.5
广州市消防救援支队消防车辆及消防器材项目（一）中标公告（包 2）	广州市消防救援支队	460
西安咸阳国际机场更新消防车及破拆抢险车项目中标候选人公示	西安咸阳国际机场	506

资料来源：公共安全装备网，中航证券研究所

消防报警设备由全资子公司新山鹰报警提供。营口新山鹰报警具有数十年生产消防报警产品的行业经验，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，现有产品包含 9 个系类 211 种型号，2020 年新增地级代理商 28 家，完成 14 家央企总包单位消防报警品牌入围。

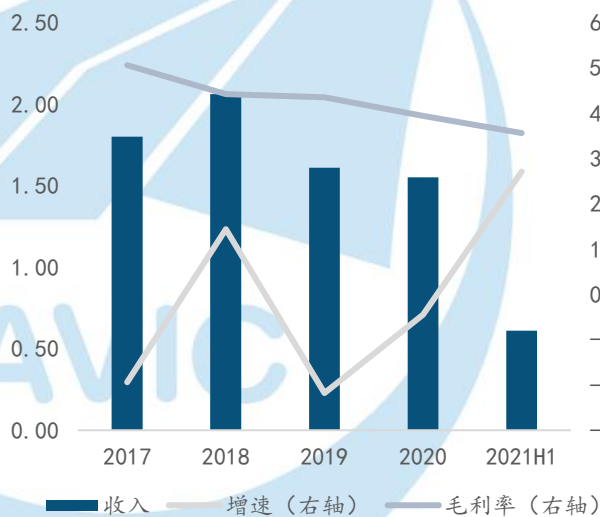
图表 31 新山鹰报警部分产品



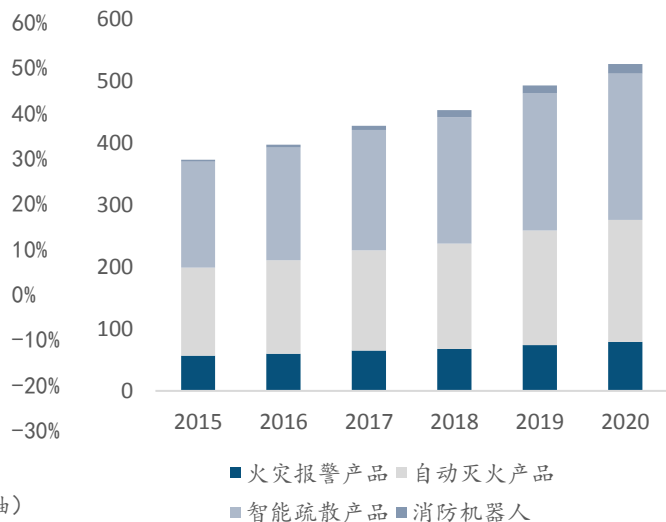
资料来源：公司官网，中航证券研究所

中国消防报警市场持续增长，中小企业差距逐渐拉开。受益于相关强制性政策的出台以及我国城镇化率的持续提升，消防自动报警器市场将持续扩大。竞争格局方面，受政策以及技术的驱动，头部企业将逐步拉开和小企业的差距，“大行业，小企业”的竞争格局有望被打破。具体产品种类多样化，趋势从报警类单一产品发展到一体化产品、二线制产品、灯具产品、无线产品以及消防物联网平台。同时，智慧消防建设速度将会加快，工程系统庞大，涉及范围广阔，行业未来发展潜力较大。

图表 32 报警器业务收入与毛利情况 (亿元, %)



图表 33 中国智慧消防产品市场规模 (亿元)



资料来源：Wind、慧聪消防网、Leadleo、中国电子学会等，中航证券研究所

2.3 军工装备订单充足，受益于健全后勤保障体系和实战化训练需求

军品方面，公司在手订单充足，市场需求旺盛。公司军工装备业务覆盖全系列军用机场设备、特种装

备，产品涉及 20 多个系列近百种型号。公司凭借空港装备业务的技术优势和产品优势，同时与十多所军内外科研院所和知名高校共建研发中心和产学研合作，紧紧抓住军民融合契机，在将民用空港装备推广到多军兵种军用机场的基础上，大力拓展军用后勤保障装备市场。

图表 34 威海广泰军工装备种类齐全



资料来源：公司公告，中航证券研究所

2020 年 12 月 23 日，中央军委发布《军队后勤条例》，重塑军队后勤体系，理顺后勤保障关系，健全后勤工作制度。2021 年 1 月，中央军委 2021 年 1 号命令签署，向全军发布开训动员令，全面加强实战化练兵备战。实战化训练将带动军工装备机械化、信息化、智能化融合，对装备应用提出了新的要求，促进了军工业务需求长期稳定增长。随着武器装备的不断升级、实战化训练水平和层次的不断提升、后勤工作的不断加强，军用保障装备的需求持续扩大。

资金投入方面，我国装备费用主要来源于军费。2021 年我国对国防建设的支持力度创下近三十年来最高，军费增速与公共财政支出的差值已经达到了 5.09%，是自 1991 年以来的最大值，表明我国对国防建设的支持力度正在快速提升。

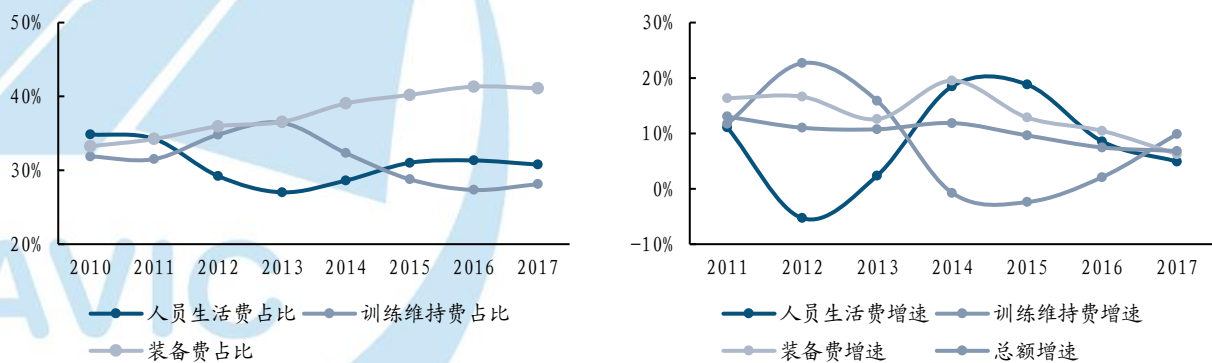
图表 35 2021 年我国政府对国防建设的支持力度创下近三十年来新高



数据来源: Wind, 财政部, 中航证券研究所

2019 年《新时代的中国国防》白皮书指出, 中国国防支出主要由人员生活费、训练维持费和装备费三部分组成。2010-2017 年, 国防支出中装备费占比逐年提升, 由 2010 年的 33.25% 增至 2017 年的 41.11% (+7.85pcts), 2010-2017 年间, 装备费的复合增速为 13.44%, 大幅超过国防支出的复合增速 10.06%。随着国防和军队改革的推进, 军费投向的重点将延续优化武器装备规模结构以及发展新型武器装备的战略方向。公司将受益于健全后勤保障体系和实战化训练需求, 充分发挥空港及其他保障装备的技术优势和产品优势, 把装备推广到多军兵种军用机场和后勤保障市场。

图表 36 2010-2017 年中国军费构成及变化趋势



资料来源: 中国国防白皮书, 中航证券研究所

近年来, 公司大力拓展军工业务, 并取得了突破性进展, 产品主要涉及军用特种车辆和军用消防车。根据公司公告, 公司提供的为军用物资提供远距离投放研制的某型物资装卸平台车已大量持续列装。根据公司公告, 2020 年公司累计签订特殊合同或中标军品采购项目金额为 17.90 亿元, 2019 年度为 12.93 亿元, 2021 年获得批次金额最大的 6.56 亿元特殊业务合同。

图表 37 近两年威海广泰签订的军工装备合同

公告日期	合同内容	金额	影响
2021年7月1日	与特殊客户签订的6份《订购合同》，涉及4型特种产品	6.56亿元	占公司2020年营收22.12%，为公司获取的批次金额最大的特殊业务合同。
2021年1月4日	与特殊客户签订的5份《装备订购合同》	2.24亿元	占公司2019年度经审计营业收入的8.77%，占特殊客户营业收入的45.38%，合同的执行将对公司2021年经营成果产生积极的影响。截至公告日，2020年公司已累计签订特殊合同金额为17.90亿元（包含本合同），较2019年累计签订特殊合同和中标特殊项目金额12.93亿元增长38.43%。
2020年10月26日	全资子公司中卓时代收到与军方某部签订的2份《装备订购合同》	3.55亿元	占公司2019年度经审计营业收入的13.93%，占军品营业收入的72.05%，合同的执行将对公司2021年经营成果产生积极的影响。中卓时代军用消防车进入持续销售阶段，公司消防产业开始步入更大的市场空间。
2020年10月22日	与军方某部签订的《装备订购合同》	3.31亿元	占公司2019年度经审计营业收入的12.97%，占军品营业收入的67.11%，合同的执行将对公司2021年经营成果产生积极的影响。
2020年5月12日	全资子公司中卓时代收到与军方某部签订的《装备订购合同》	4.11亿元	占公司2019年度经审计营业收入的16.11%，占军品营业收入的83.33%，项目的实施将对2020年和2021年经营成果产生积极的影响。本次军选民用特种车辆合同是中卓时代继2019年签订2.8亿元合同之后的又一突破，表明公司在多军兵种、多产品拓展方面取得重要进展。
2020年1月17日	与军方某部签订的两份《装备订购合同》	1.04亿元	占公司2018年度经审计营业收入的4.75%，占军品营业收入的35.61%，合同的执行将对公司2020年经营成果产生积极的影响。公司2019年度大力拓展军工业务，并取得了突破性进展，全年累计签订军品装备合同或中标军品采购项目金额为12.93亿元（不包含本合同）。

资料来源：公司公告，中航证券研究所

2.4 无人机“军品为主，以军带民”，营收平均每年增长30%

军用无人机业务主要依托于全资子公司全华时代，为母公司分别于2015年收购69.34%股权，2018年收购剩余20%股权，实现100%控股。全华时代成立于2010年4月，一直致力于固定翼、多旋翼、直升机、系留平台等近二十款工业级无人飞行器的设计开发。公司目前主要产品为军用无人机，开发了军用固定翼无人机、多旋翼无人机系列产品。截止2020年底，公司拥有软件著作权7项，专利44项，其中发明专利15项，实用新型专利25项，外观专利4项。

图表 38 全华时代主要无人机产品介绍

类别	具体产品	用途	特性	图例
多旋翼无人机系列	哨兵六旋翼无人机	消防、公安、特警	为了突出各行业应用特点，针对消防、公安、特警设计了红、蓝、黑三款不同风格外观。	
	白鸽四旋翼无人机	航拍影视	最高达 23 分钟飞行时间，GPS 模块：GPS/GLONASS, 2.7K 30FPS 摄像头，3 轴高精度云台，遥控距离 1000 米，尺寸 295*295*239 毫米。	
	太阳神八旋翼无人机	资料收集、航拍测绘、边境巡检、反恐防暴、海事巡查等多种空中任务	可按预定飞行航线自主飞行、拍摄。航线控制精度高，飞行姿态平稳，可在绩效场地进行垂直起降，使用成本低。	
固定翼无人机系列	FY-S 型飞鸢低速靶机	模拟武装直升机、战术无人机等目标特性，供地面防空兵部队日常训练、演戏活动供靶。	可重复起降使用，由火箭助推起飞，降落伞定点回收。具备拖靶和 2 枚曳光管装载和投放能力，以及 5 架靶机同空编队飞行功能。最大平飞速度 100m/s，最大飞行高度 5700m，最大续航时间 62min。	
	FY-1 型飞鸢中速靶机	可模拟第三代战机、巡航导弹等目标特性。作为超视距范围内空中靶标用于雷达和光电系统的捕获与跟踪训练，空空导弹武器系统、舰载与地面防空导弹拦截系统及高炮部队射击训练等领域。	采用火箭助推零长发射，自驾系统具有控制、记录、保存、分析、提取功能，同时定点回收，可多次重复使用。最大平飞速度 155m/s，平飞高度 60m-9000m，续航时间大于等于 60min。	
配件系列	靶机配件，包括高速靶机自驾仪系统、回收伞和气囊。			

资料来源：公司官网，中航证券研究所

公司的发展路线为“军品为主，以军带民”，围绕我军作战需求，定位于我军空中体系构建的重要参与者。公司原有业务为工业级无人机，市场竞争激烈。自 2015 年加入威海广泰以来，在集团总部的助力下，公司作出“以军带民”的战略决策和转变，围绕军用无人机板块实现全产业链配套生产，积极参加各类飞行保障任务和飞行试验，成功签订批量军品订单，营业收入平均以每年 30% 的速度增长。

公司飞控技术、机身生产制造技术、小型航空涡喷发动机等实现核心技术自主研发。2017 年，公司与

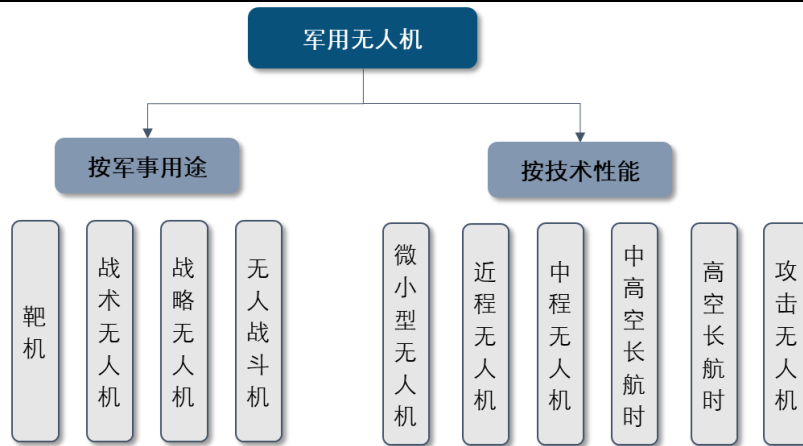
保定玄云涡喷动力设备研发有限公司合作，实现了为自身旋翼、固定翼无人机提供具有完全自主知识产权的动力装备，且各项指标能够比肩国外同类产品，不但填补了国家空白，且成本比国外同类产品大幅下降。截至目前，公司与玄云已研发出平原型（普通型）和高原型两大类小型涡喷发动机，目前正致力于大推力、军用高空高速中小型发动机研发。

公司军用无人机获军方认可，成功签订批量军品订单，业绩长势喜人。公司于 2016 年推出“飞鸢”军用无人机，2016 年 12 月参加军方某部组织的靶试并取得成功，得到了各军兵种和各战区首长的高度评价和认可。2018 年，公司营业收入 4040.97 万元，同比增长 37.72%，实现净利润 67.61 万元，实现扭亏，归母净利 577.52 万元，同比增长 329.80%。而到了 2019 年，公司仅军品合同额就达到 8128.5 万元。2020 年，公司新产品任务型干扰机及某型靶机成功进入市场并形成批量销售，同时实现某型无人机优化升级，自主研发的某新型无人机飞行试验取得成功。

我国军用无人机发展驶入快车道。根据美国空军协会 2020 年空战研讨会发布的数据，过去 10 年里，全球 95 个国家和地区拥有军用无人机，全球在役军用无人机数量已经超过 3 万架，使用无人机的国家和地区增加了 58%。据不完全统计，全球共有 28 个国家具备大型军用无人机的开发能力，10 余个国家已有将军用无人机实战化的空袭活动。我国无人机技术虽然起步较晚，但进入到 21 世纪后开始加速发展，特别是“彩虹”系列、“翼龙”系列等的研制成功，标志着我国军用无人机技术水平已经与发达国家水平相当。尤其是近十年来，我国在军用无人机领域取得“井喷式”进步，推出了种类繁多的中小型战术无人机与大型战略无人机，我国正处于无人机研制的快速发展的阶段。

全华时代研制的靶机是军用无人机的一种重要类型，无人机的诞生便是在 20 世纪初期作为靶机使用的。靶机泛指作为射击训练目标的一种军用飞行器，利用遥控或是预先设定好的飞行路径与模式模拟敌军的航空器或导弹等，为各类型火炮或是导弹系统提供假想的攻击目标。随着各国对防空反导的重视程度不断提高，各种武器系统的试验和军队的防空反导训练越来越多，引导无人靶机的性能提升和消耗量增加。

图表 39 军用无人机分类



资料来源：航天彩虹公告，中航证券研究所

我国军用无人机产业体系健全，民营企业参与度持续提升。无人机产业链上游行业主要为机身复合材料及基础构件制造，下游行业主要包括核心部件制造及总体设计与集成，用户主要为军方及军贸代理商，主要受我国军费安排、国际安全形势、装备采购计划的影响。军用无人机的核心技术集中在总体、动力系统和飞控系统，三者共同决定了无人机系统最重要的技术指标。近年来，我国参与无人机研制的单位数量快速增长，形成以主要军工集团为主导，相关科研院所、高校和民营企业参与配合的产业链格局。其中，军用无人机系统集成商有航空工业集团、航天科技集团、航天科工集团以及北航、西工大等军工集团和军工院校。机载系统及任务载荷多由军工集团下属子公司或科研院所承担，部分民营企业也有参与。

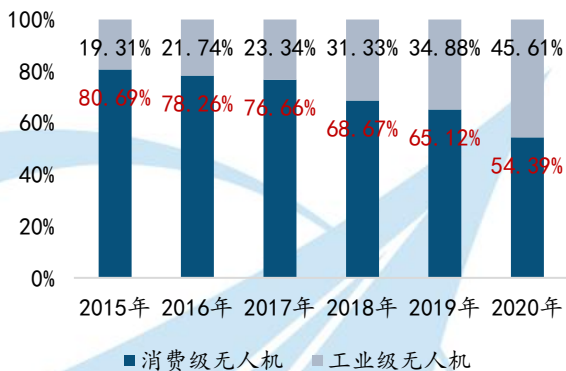
公司军用无人机业务将受益于我国练兵备战的需求增长。“十四五”期间，我国国防建设和军工行业发展将迎来规模性快速增长和结构性转型升级，其中，练兵备战的紧迫性提上日程，主要体现在实战化训练导致耗损增加，以及备战带来武器装备快速提质补量。公司将从如下两个方面受益：

- ① **实战化训练强度加大**：实战化训练将更多的采用实弹射击，加大了对无人机靶机等武器耗材的消耗，采购需求将随之增长；
- ② **装备更新换代提速**：“十四五”明确提出加快武器装备现代化建设，加速落后装备的淘汰和新装备的研制及列装。国际上通常一枚新型导弹研制从设计到定型过程至少需要 40-50 次空中靶试，大量新研及改进项目的开展将扩大对靶机的需求。

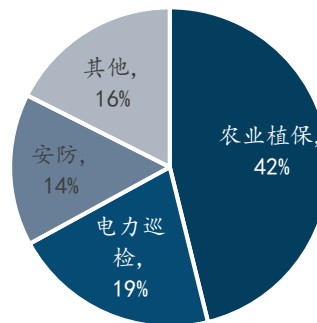
我国民用无人机规模化处于起步阶段，受国家政策导向和地方政府推进合力推动。2017 年，工业和信息化部发布《关于促进和规范民用无人机制造业发展的指导意见》，明确提出到 2020 年，民用无人机产业持续快速发展，产值达到 600 亿元，年均增速 40%以上。到 2025 年，民用无人机产值达到 1800 亿元，年均增速 25%以上。

我国工业无人机占比持续提升，下游应用广泛。民用无人机按照用途可以分为工业级无人机和消费级无人机，根据 Frost&Sullivan 统计数据显示，2015 年以来，我国工业级无人机在民用无人机市场份额占比逐年上升，2019 年，在民用无人机市场中，工业级无人机市场份额占比达 34.88%，至 2020 年，工业级无人机市场占比约达 45.61%，未来市场占比仍将保持增长趋势。一般而言，工业无人机主要应用领域包括农林植保、电力巡检、安防监控、地理测绘、快递物流、医疗急救、环境保护、高速公路管理、航空测绘、海事监察、气象监测、反恐防暴等。根据 2020 年数据，工业无人机中的农林植保类无人机占比最多，达到 42%，其次为电力巡检（19%）、物流运输（16%）、安防无人机（14%）。

图表 40 2015 年-2020 年我国民用无人机市场结构



图表 41 2020 年工业无人机市场结构



资料来源：Frost&Sullivan，中航证券研究所

资料来源：前瞻产业研究院，中航证券研究所

公司民用无人机业务将受益于我国民用无人机规模化发展，以及工业无人机应用场景的不断丰富和占比持续提升。全华时代研制的无人机主要涉及消防、公安、特警、航拍等方面，其中，多旋翼大载荷无人机是未来需求量最大的无人机品种，不仅可以应用在应急救援领域，在快递行业也大有作为。2021 年 10 月 28 日，公司发布公告，在威海设立全资子公司威海广泰航空产业有限公司，注册资本 5,000 万元，主要从事军用高端大型无人机及工业级应急消防救援无人机的研制开发。目前，公司将原有民用机型与军用需求相结合，发挥协同效应，加大军转民力度，已在警用、消防等潜在用户挖掘上找到新的增长点。

2.5 移动医疗快速发展，有望成为新的业绩增长点

基于现有优势业务，威海广泰不断拓展新领域。威海广泰医疗科技有限公司是威海广泰全资子公司，主要从事全系列移动医疗保障装备及供氧系统的研发设计，生产与服务，提供高端智能医疗装备整体解决方案。新冠疫情暴露了我国公共卫生安全领域对突发公共卫生事件方面存在救治能力不足的问题，移动医疗作为我国医疗卫生的重要补充，对于西藏、新疆等医疗资源相对匮乏，医疗卫生资源分布不均，地

区间差异较大的地区具有深远影响。近年来在互联网技术移动终端、大数据技术等带动下，积极解决快速医疗保障和调节医疗卫生分布不均，重点加强医疗资源下沉及医疗全覆盖将成为卫生事业发展的必然趋势。

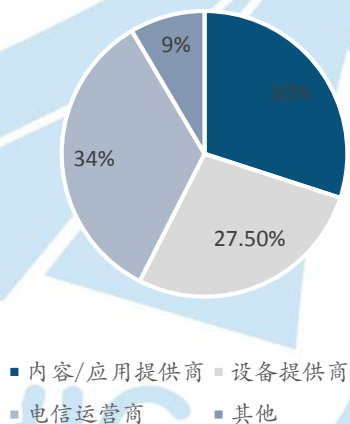
图表 42 威海广泰部分移动医疗产品



资料来源：公司官网，中航证券研究所

在 5G 等技术支持下，移动医疗快速发展。移动医疗作为中国医疗卫生的重要补充，近年来在 5G 技术、互联网技术动终端和大数据技术等驱动下，实现了快速的发展。总体来看，移动医疗参与主体众多，电信运营商、医疗信息公司和医疗设备供应商预计呈现三分天下的态势，移动医疗车等基础装备供应商有望充分受益。

图表 43 预计中国移动医疗参与主体市场份额



资料来源：前瞻产业研究院，中航证券研究所

图表 44 中国远程医疗市场规模及增速



三、投资逻辑和建议

公司深耕高端装备领域三十余年，是全球空港地面设备行业的领跑者，国内领先的应急救援、移动医疗、无人机、电力电子装备制造。公司立足于空港地面装备制造，采用技术外延型多元化发展，六大业务板块齐绽放，产业板块集空港、军工、消防救援、移动医疗、无人机、电力电子等智能化高端保障装备于一体，提供飞机牵引车、旅客摆渡车、消防救援车和军用无人机等产品，客户覆盖机场、航司、政府消防救援队和空军等军方客户。

我们认为，公司的投资逻辑如下：

1、计提减值，轻装上阵。公司在 2021 年计提商誉约 3.48 亿元，并冲减部分军品收入，虽短期内对公司业绩造成负面影响，但公司基本面未发生较大变化，同时也卸下历史包袱，资产负债表更加夯实，有利于未来长期稳健发展。

2、空港装备积压需求集中释放，民航业触底反弹走出疫情阴霾。2020 年疫情以来，中国民航产业受影响较大。根据中国民航十四五规划和消费有序放开政策，民航客运量有望在 2023 年恢复至疫情前数据，并保持年化约 20.6% 的高速增长，疫情期间积压的空港装备需求有望迎来释放。

3、消防救援装备行业壁垒高，头部企业稳健增长。消防救援行业参与壁垒高，子公司中卓时代整体实力稳居中国消防车领域前三，产品种类丰富。我们测算 2022-2023 年中国消防车市场规模约为 130 亿元，行业头部玩家强者恒强。

4、军品在手订单充足，市场需求旺盛。公司的军工装备和无人机板块将受益于我国国防现代化建设、武器装备练兵备战和更新换代，以及后勤保障体系建设的需求。

5、不断拓展新增长点，提供了业绩弹性。基于传统优势业务，威海广泰积极进取，不断拓展高毛利率的航空旅客登机桥、快速发展的移动医疗设备等新领域，为未来发展提供了更广阔的空间。

图表 45 威海广泰拆分与预测（亿元）

板块	项目	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
航空装备	营收	10.92	12.78	14.97	16.47	20.09	24.71
	YOY	24.52%	17.03%	17.14%	10.00%	22.00%	23.00%
	毛利率	33.24%	35.37%	39.55%	37.00%	38.00%	38.00%
消防救援装备	营收	7.99	7.63	11.07	11.90	13.69	15.74
	YOY	19.79%	-4.51%	45.09%	7.50%	15.00%	15.00%
	毛利率	26.16%	25.56%	19.78%	20.00%	20.50%	20.50%
报警设备	营收	2.06	1.61	1.55	1.67	1.93	2.21
	YOY	14.34%	-21.79%	-4.49%	8.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	44.17%	43.48%	39.35%	38.00%	38.00%	37.14%
其他	营收	0.90	3.49	2.07	0.69	1.04	1.55
	YOY	12.50%	287.78%	-40.69%	-66.67%	50.00%	50.00%
	毛利率	53.33%	18.34%	34.78%	40.00%	40.00%	40.00%
合计	营收	21.87	25.51	29.65	30.73	36.73	44.21
	毛利率	32.46%	30.62%	31.84%	30.54%	31.54%	31.80%
	归母净利润	2.35	3.32	3.83	0.48	4.74	5.66

资料来源：Wind，中航证券研究所

四、风险提示

1. 疫情反复，航空业投资同比下降，空港装备需求释放不及预期。
2. 消防设备领域竞争加剧，行业增速放缓，市场陷入红海竞争。
3. 军品订单不确定性，公司已冲减部分军品收入。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2964.98	3072.91	3673.36	4421.25
营业成本	2020.90	2134.44	2497.88	3006.45
营业税金及附加	28.34	33.43	37.83	45.21
销售费用	187.10	184.37	220.40	243.17
管理费用	133.22	147.50	176.32	212.22
财务费用	24.91	36.15	47.35	58.84
资产减值损失	-14.05	340.00	0.00	0.00
投资收益	13.34	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	0.07	0.07	0.07	0.07
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	439.55	43.65	528.59	635.04
其他非经营损益	-2.96	10.99	10.47	8.53
利润总额	436.59	54.65	539.06	643.58
所得税	52.44	6.55	65.47	77.69
净利润	384.15	48.09	473.59	565.88
少数股东损益	1.30	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	382.86	48.09	473.59	565.88
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	841.74	553.12	661.20	795.83
应收和预付款项	1349.55	1508.05	1753.91	2114.80
存货	1339.07	1472.92	1699.94	2053.92
其他流动资产	426.03	465.40	452.19	470.25
长期股权投资	104.82	104.82	104.82	104.82
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	908.77	842.02	773.19	701.76
无形资产和开发支出	607.62	605.39	603.17	600.94
其他非流动资产	112.93	124.30	136.16	145.45
资产总计	5690.52	5676.02	6184.58	6987.75
短期借款	428.57	832.01	644.10	674.33
应付和预收款项	1056.52	1236.30	1442.69	1709.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	933.39	232.67	260.10	289.60
负债合计	2418.47	2300.98	2346.89	2673.61
股本	381.83	534.56	534.56	534.56
资本公积	1343.51	1343.51	1343.51	1343.51
留存收益	1520.42	1511.09	1973.73	2450.19
归属母公司股东权益	3225.88	3328.87	3791.51	4267.97
少数股东权益	46.17	46.17	46.17	46.17
股东权益合计	3272.05	3375.04	3837.68	4314.14
负债和股东权益合计	5690.52	5676.02	6184.58	6987.75
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	804.19	204.44	421.47	317.55
投资活动现金流净额	-228.71	-66.02	-67.19	-64.89
筹资活动现金流净额	-191.83	-107.21	-246.20	-118.04
现金流量净额	382.11	31.21	108.08	134.62

资料来源: Wind 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
- 持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
- 中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
- 减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

分析师简介

- 邹润芳, SAC 执业证书号: S0640521040001, 中航证券研究所所长。
- 张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。
- 邱净博, SAC 执业证书号: S0640119100018, 硕士, 研究方向为国防军工。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。