

# 天广消防 (002509.SZ)

## 主营收入稳健增长, 非经常损益致利润下滑

### 核心观点:

#### ● 公司主营业务保持稳健增长

2013年三季度, 公司实现营业收入4.05亿元, 同比增长38.1%, 其中第三季度实现营业收入1.44亿元, 同比增长37.9%; 实现归属于上市公司股东的净利润6356万元, 同比下滑46.6%, 第三季度实现净利润1995万元, 同比下滑76.7%; 实现扣非净利润6168万元, 同比增长24.7%, 第三季度实现扣非净利润1936万元, 同比增长12.9%, 因非经常性损益导致净利润大幅下滑, 但是主营业务保持稳健增长, 公司预计2013年全年扣非净利润增长幅度为30%至60%, 归属于上市公司股东净利润达到9103万至11204万之间, 增长幅度在-33.6%至-18.3%之间。

#### ● 产品需求旺盛, 费用高增长导致扣非净利润增速低于收入增速

公司前三季度消防产品销售收入同比增长33%, 消防工程业务收入同比增长125.5%, 毛利率水平总体保持稳定, 相比2012年同期上升了0.4个百分点达到27.97%。管理费用增长87%导致扣非净利润增速低于收入增速。

#### ● 全国化布局、消防产品和工程一体化有望继续推动公司业绩快速增长

公司按照“立足福建, 布局全国”的战略, 先后在天津、成都(定增项目)建设新的生产和业务拓展基地, 同时施行消防产品和消防工程一体化战略, 公司未来业绩有望快速增长。

#### ● 盈利预测及投资评级

预计公司2013-2015年EPS分别为0.25元、0.35元和0.46元, 对应当前股价的市盈率分别为37倍、26.5倍和20倍, 消防行业具有典型的“大行业、小公司”特征, 集中度提升还有非常大的空间, 给予公司“买入”评级。

#### ● 风险提示

天津新产能投产进度低于预期; 销售渠道的效果低于预期。

### 盈利预测:

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	344.71	419.76	591.86	816.77	1,061.80
增长率(%)	22.64%	21.77%	41.00%	38.00%	30.00%
EBITDA(百万元)	58.79	80.20	112.43	158.34	207.74
净利润(百万元)	59.03	137.18	99.65	140.15	184.98
增长率(%)	42.86%	132.40%	-27.36%	40.64%	31.99%
EPS(元/股)	0.590	0.686	0.249	0.350	0.462
市盈率(P/E)	28.78	20.76	37.33	26.54	20.11
市净率(P/B)	2.41	3.46	4.12	3.57	3.03
EV/EBITDA	21.09	31.90	31.12	21.93	16.28

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

9.30元

前次评级

买入

报告日期

2013-10-29

### 相对市场表现



分析师: 蔡红辉 S0260513070001



020-87555888-8698



chh@gf.com.cn

### 相关研究:

天广消防(002509.sz): 扩  
张之年: 以实力捍卫消防民族  
品牌阵地 2012-02-24

天广消防(002509.sz): 区  
域扩张大幕拉开 2012-02-17

天广消防(002509.sz): 经  
济低谷时的扩张: 签订4.7亿  
的重大投资协议 2012-02-17

## 资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	679	547	634	640	746
货币资金	459	290	322	318	388
应收及预付	171	205	259	256	273
存货	43	48	54	66	85
其他流动资产	6	4	0	0	0
<b>非流动资产</b>	82	360	414	474	534
长期股权投资	0	44	45	45	45
固定资产	70	82	92	98	104
在建工程	4	165	173	183	196
无形资产	7	66	104	148	189
其他长期资产	2	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	762	907	1048	1114	1280
<b>流动负债</b>	55	80	244	239	271
短期借款	0	0	100	70	50
应付及预收	55	80	144	169	221
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	0	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	2	0	0	0
<b>负债合计</b>	55	82	244	239	271
股本	100	200	400	400	400
资本公积	465	365	365	365	365
留存收益	142	259	138	279	463
归属母公司股东权	706	823	903	1043	1228
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	762	905	1147	1282	1499

## 现金流量表

单位: 百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	-8	63	100	190	214
净利润	59	137	100	140	185
折旧摊销	5	8	9	11	13
营运资金变动	-75	-82	-12	36	16
其它	3	1	3	2	0
<b>投资活动现金流</b>	-227	-126	-63	-69	-70
资本支出	-52	-62	-63	-70	-72
投资变动	0	-159	0	2	2
其他	-175	95	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-52	-20	-5	-125	-73
银行借款	0	0	0	-100	-70
债券融资	-49	0	-2	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-3	-20	-3	-25	-3
<b>现金净增加额</b>	-287	-82	32	-4	71
<b>期初现金余额</b>	572	459	290	322	318
<b>期末现金余额</b>	284	377	322	318	388

## 主要财务比率

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	22.6	21.8	41.0	38.0	30.0
营业利润增长	36.3	36.3	33.6	40.0	32.7
归属母公司净利润增长	42.9	132.4	-27.4	40.6	32.0
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	25.9	27.3	28.0	28.2	28.5
净利率	17.1	32.7	16.8	17.2	17.4
ROE	8.4	16.7	11.0	13.4	15.1
ROIC	18.8	13.7	14.6	17.8	20.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	7.3	9.1	21.3	18.7	18.1
净负债比率	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3
流动比率	12.24	6.84	2.60	2.67	2.76
速动比率	10.21	5.17	1.91	1.78	1.80
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.45	0.50	0.61	0.76	0.89
应收账款周转率	5.19	4.54	4.56	9.13	14.60
存货周转率	6.31	6.69	8.11	9.13	9.13
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.59	0.69	0.25	0.35	0.46
每股经营现金流	-0.08	0.32	0.25	0.47	0.54
每股净资产	7.06	4.12	2.26	2.61	3.07
<b>估值比率</b>					
P/E	28.8	20.8	37.3	26.5	20.1
P/B	2.4	3.5	4.1	3.6	3.0
EV/EBITDA	21.1	31.9	31.1	21.9	16.3

## 利润表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	345	420	592	817	1062
营业成本	256	305	426	586	759
营业税金及附加	2	3	5	6	8
销售费用	12	14	20	28	36
管理费用	21	24	38	49	64
财务费用	-9	-11	-5	-4	-7
资产减值损失	3	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	2	2	2
<b>营业利润</b>	60	82	109	153	203
营业外收入	9	68	2	2	2
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	69	149	111	155	204
所得税	10	12	11	14	20
<b>净利润</b>	59	137	100	140	185
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	59	137	100	140	185
EBITDA	59	80	112	158	208
EPS(元)	0.59	0.69	0.25	0.35	0.46

## 广发中小市值公司研究小组

- 谢 军： 分析师，中国科学院研究生院工程硕士，2006 年进入广发证券发展研究中心。
- 汤 俊： 分析师，武汉理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡红辉： 分析师，浙江大学产业经济学硕士，曾先后工作于中国化工集团晨光化工研究院，爱敬（中国）涂料有限公司。2011 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。