

2013 年 11 月 03 日



天广消防 (002509.SZ) 其它专用设备行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

邓鑫
联系人
(8621)61038229
dengl@gjzq.com.cn

贺国文
分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

签订工程订单, 工程业务逐步发力

事件

天广消防股份有限公司全资子公司福建天广消防技术工程有限公司于 2013 年 10 月 30 日在江西省九江市与星子华泰房地产有限公司签订《消防工程承包合同》, 合同价款人民币 4,000 万元, 占公司 2012 年度经审计的营业总收入的 9.53%。

合同包括: 湖滨星都商品房消防工程、防排烟系统、防火门等项目。

评论

产品+工程双轮驱动模式形成, 工程业务逐步发力: 公司通过参股泉州消安和成立天广消防技术工程公司, 从设备商向工程商转变, 依靠工程业务带动产品销售。我们纵观二级市场, 不乏依靠工程业务带动自身产品销售而获得成功的先例 (如碧水源), 我们看好公司产品+工程双轮驱动的模式。

公司行业属性和工程业务特征与装饰园林十分相像, 却又不同于装饰园林: 1、从市场化角度来说, 消防行业弱于装饰, 但正在逐步放开, 市场化的过程中会催生行业龙头的出现。2、从行业下游来看, 消防行业更少的受制于房地产和地方政府财政支出: 近期二级市场装饰园林板块估值向下杀得十分凶, 背后原因是装饰是地产链上的一环, 受制于地产链。园林是受地方政府财政支出影响的, 受制于地方财政。**而消防行业并不受此所限: 1、消防安全日益受到政府重视, 符合政策发展方向 (深度报告中对政策已有阐述)。2、我国消防行业占固定资产比重尚未达到官方要求: 我国 2012 年房地产投资 7 万亿, 消防行业 (工程+产品) 占比按 3%-5% 计算 (国外 10%), 不考虑基建, 行业应在 2000 亿以上, 根据我们对行业的草根调研情况, 并未达到。而从过去几年消防行业增速高于房地产也能印证行业渗透率正在提升。**

公司可长期维持高速增长: 我们保守预计公司 2014-2017 年复合增速可以达到 35% 以上, 净利润到 2017 年达到 3 亿左右水平 (保守按 15% 净利润水平, 只需要 20 亿收入), 而根据公司长远产能计划: 南安、天津、成都各 10 亿产能水平, 工程收入达到 10-20 亿规模, 在 2017 年实现 20 亿收入并不困难。届时, 我们根据目前计划产能看天广, 仍然有收入翻倍增长空间, 仍可保持高速增长。我们仍然可以给予公司 2017 年 30-40 倍估值, 市值空间在 2017 年达到 90-120 亿, 对应目前 2.41-3.24 倍, 年复合收益 24.5%-34.1%, 是长期投资的较好标的。

投资建议

■ 按照我们盈利预测, 公司 2013-2015 年对应 EPS 分别为 0.24 元、0.33 元和 0.44 元, 分别同比增长-29.26% (扣非后 38.5%)、36.12% 与 33.94%, 对应 2013-2015 年 PE 分别为 41.63 倍, 30.58 倍、22.84 倍。我们给予公司 2014 年 35 倍 PE, 对应 14 年 0.97 倍 PEG, 对应未来 12 个月公司股价 11.55 元, 维持公司 “增持” 评级。

风险提示

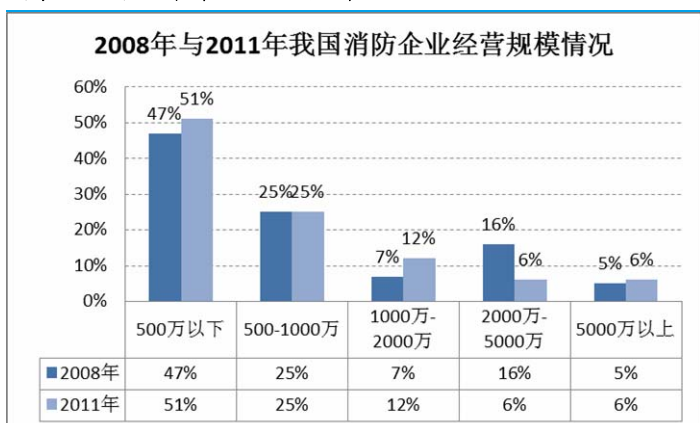
■ 天津基地销售低于预期, 工程收款低于预期、收入确认缓慢。

天广消防的核心投资逻辑:

消防行业是不是个好行业？答案是肯定的，原因如下：

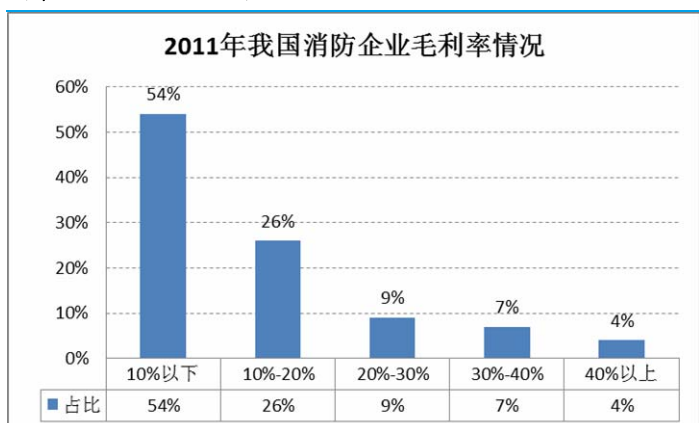
- 行业空间巨大，对于任何一个消防企业来讲，都不存在任何天花板。
- 行业内的大公司其实十分赚钱：1、拿天广来说，目前主要依靠经销商模式，公司只控制出厂价毛利依然维持近 30%，而经销商往往以加价 100% 左右卖出，公司和经销商均赚钱。2、如果按直销来看，毛利要更高，如果费用控制合理，也是十分赚钱（公司曾投标一个项目，该项产品出厂价 30 万，投标报价 82 万，国内其他同行业厂商报价从 120 万-280 万不等，十分赚钱）。

图表1：行业集中度缓慢提升



来源：国金证券研究所

图表2：超过 11% 的企业毛利 30% 以上，小企业不赚钱



- 通过上面 2 张图可以发现：1、行业集中度在提升。2、做大做强就能赚钱：超过 11% 的企业毛利在 30% 以上。
- 行业正在发生积极变化：如我们此前报告中已讨论过，消防行业正从不市场化向市场化转变，而这种转变会减少关系营销和寻租空间，使得靠产品质量和品牌优势的龙头企业获得较快发展。

综上：我们比较消防行业和目前机械行业中其他子行业，不难发现，消防行业是一个难得的空间巨大、又赚钱，又十分利于龙头企业成长壮大的行业。

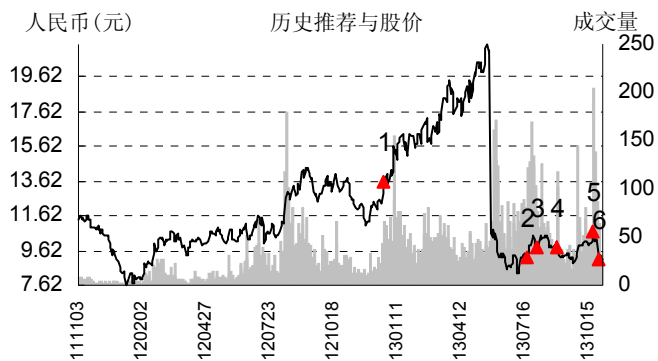
天广消防有不可能成长壮大？我们依然坚信，原因如下。

- 公司目前市场地位：前 5 强。即使算上消防工程收入，也只有广东盛捷、南京消防、中消企业集团和中消安比天广大。
- 公司占尽天时、地利、人和，将成为最有可能长大变强的消防企业：消防行业正在享受政策改革红利带来的长期利好，此乃天时；公司计划以西安、天津、成都三大消防基地辐射全国，此乃地利；紧密依靠南安籍广泛的经销商网络，同时依靠与泉州消安良好的关系共享优秀的资质平台扩张消防工程领域，此乃人和。公司目前占尽天时、地利、人和，我们有理由相信公司将成为我国消防行业第一只长大变强的龙头公司。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-12-21	增持	13.54	13.45 ~ 14.49
2	2013-07-18	增持	9.18	N/A
3	2013-07-31	增持	9.75	10.80 ~ 12.96
4	2013-08-27	增持	9.80	N/A
5	2013-10-22	增持	10.75	11.55
6	2013-10-29	增持	9.09	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 20%；
- 中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；
- 减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD