

2014年3月4日

公司研究

评级：增持

研究所

证券分析师：韩庆 S0350514010003

010-88576936 hanq@ghzq.com.cn

延展产业链，向下游消防工程领域扩张

—坚瑞消防(300116)点评报告

事件：

公司拟通过发行股份和支付现金相结合的方式收购达明科技合计 100%股份，并发行股份募集配套资金。

点评：

公司通过并购达明科技向下游消防工程领域扩张。公司拟以每股 6.54 元定增+现金，作价 4.2 亿元，收购达明科技全部股权，另拟以 5.89 元底价配套募资 1.4 亿元。达明科技是湖北省消防工程领域的龙头企业，具有消防设施工程设计专项甲级、消防设施工程专业承包壹级等资质。公司并购达明科技以后，能够弥补自身在工程领域内资质的不足，增强在消防工程领域内的项目承接能力。

并购后，公司将与达明科技形成较强的协同效应。公司的产品主要是气体灭火装备和消防火灾报警系统，而达明科技从事消防工程业务，需要购买消防产品后为客户进行系统集成、安装及调试，因此，双方形成上下游的产业链关系。在并购后，公司不仅可通过达明科技扩大消防产品的销量，还可以利用达明科技这个工程商渠道进行产品推广，增加市场影响力。

达明科技将大幅提升公司现有业务规模和盈利水平。根据预案，交易对方承诺达明科技 2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年经审计的归属于母公司股东的扣除非经常损益的净利润分别不低于 3,630 万元、4,250 万元、4,870 万元、5,350 万元。而坚瑞消防 2012 年与 2013 年归属于上市公司股东的净利润分别为 -1297 万元和 488 万元，本次收购完成后，公司在收入规模、盈利水平等方面有望得到大幅提升。

投资建议：本次收购完成后，公司将从消防产品制造商转型为综合消防系统和建筑智能化系统的整体解决方案提供商。需注意的是，目前国内消防工程项目普遍回款周期较长，行业内公司现金流压力较大。我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别至为 0.03、0.10、0.24 元，对应 PE 为 215、67、28 倍，首次给予“增持”评级。

风险提示： 1.房地产行业投资下滑导致消防工程行业市场萎缩。2.消防工程行业回款周期长。

表 1、坚瑞消防盈利预测

| | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|----------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 170.02 | 199.43 | 307.50 | 443.63 |
| (+/-%) | 55.35% | 17.30% | 54.19% | 44.27% |
| 净利润(百万元) | (13.45) | 4.88 | 22.59 | 54.93 |
| (+/-%) | -212.01% | - | 362.55% | 143.15% |
| 摊薄每股收益(元) | (0.16) | 0.03 | 0.10 | 0.24 |

资料来源：国海证券研究所

【分析师承诺】

韩庆，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，本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。

【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惟一参考因素，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，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，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。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

| 姓名 | 固话 | 手机 | 邮箱 |
|----|------------------|-------------|------------------|
| 白丹 | 010-88576898-832 | 18801090832 | baid@ghzq.com.cn |

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

| 姓名 | 固话 | 手机 | 邮箱 |
|-----|---------------|-------------|---------------------|
| 陈蓉 | 021-20281099 | 13801605631 | chenr@ghzq.com.cn |
| 胡超 | 021-20281096 | 13761102952 | huc@ghzq.com.cn |
| 梁柳欣 | 021-20281099 | 13524364843 | lianglx@ghzq.com.cn |
| 颜彦 | 0771- 5536202 | 15978141626 | yany@ghzq.com.cn |

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

| 姓名 | 固话 | 手机 | 邮箱 |
|-----|---------------|-------------|-----------------------|
| 徐伟平 | 0755-83705955 | 15012898363 | xuwp@ghzq.com.cn |
| 张宇松 | 0755-83700919 | 13530666614 | zhangys01@ghzq.com.cn |
| 马鑫 | 0755-83702072 | 18630119510 | max01@ghzq.com.cn |
| 周振宁 | 0755-82835810 | 15220268966 | zhouzn@ghzq.com.cn |