

天广消防 (002509.SZ) 其它专用设备行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

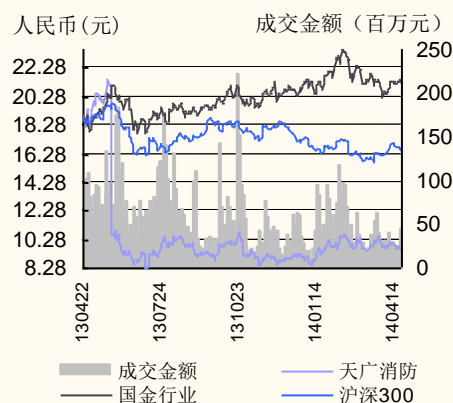
市价 (人民币): 9.43 元

营收增长稳定, 毛利率创新高;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	231.10
总市值(百万元)	37.72
年内股价最高最低(元)	21.50/8.28
沪深 300 指数	2187.25
中小板指数	6287.13



相关报告

1. 《签订工程订单, 工程业务逐步发力》, 2013.11.3
2. 《营收增长稳定, 长期发展看好》, 2013.10.29
3. 《公布定增预案, 有利长期发展》, 2013.10.22

邓鑫

联系人
(8621)61038229
dengl@gjzq.com.cn

胡正洋

联系人
(8621)60870933
huzhengyang@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.686	0.228	0.285	0.407	0.538
每股净资产(元)	4.12	2.27	3.28	3.48	3.89
每股经营性现金流(元)	0.32	0.04	0.21	0.22	0.32
市盈率(倍)	20.76	39.62	33.12	23.18	17.54
行业优化市盈率(倍)	16.80	31.31	31.09	31.09	31.09
净利润增长率(%)	132.40%	-33.61%	43.82%	42.85%	32.21%
净资产收益率(%)	16.63%	10.04%	8.67%	11.67%	13.82%
总股本(百万股)	200.00	400.00	460.00	460.00	460.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 天广消防发布 2014 年 1 季报, 主营收入 1.73 亿元, 同比增长 37.54%, 归属上市公司股东扣非后净利润 0.3 亿元, 同比增长 25.3%, EPS 0.08 元。同时公司预计 2014 年 1-6 月净利润变动比例为 25%-55%。

经营分析

- 公司营收增长符合我们预期, 毛利率创历史新高: 公司 2014 年一季度实现主营收入 1.73 亿, 符合我们预期, 毛利率增长至 32.53%, 达到历史新高。
- 应收账款增加带来资产减值损失计提增加: 报告期内, 公司资产减值损失 827 万元, 较去年同期增长 551 万元, 主要因工程业务的应收账款增加相应增加坏账计提。
- 公司非公开募投项目前景良好, 有利公司长期发展: 2013 年 10 月 21 日, 公司发布非公开发行股票预案: 拟以不低于 8.87 元/股, 发行不超过 6000 万股, 募集资金不超过 5.05 亿元。募投项目分为南安 C 厂区建设、天津基地建设以及营销网络建设 3 部分。我们预计募投项目为公司 2016-2018 年贡献净利润 5680 万元、9940 万元、14200 万元, 募投项目 2017 年净利润相当于再造一个天广(公司 2013 年净利润 0.91 亿元)。虽然募投项目在短期内不能为公司带来业绩贡献, 但有利公司长期发展。

盈利调整

- 根据目前天津基地、成都基地以及工程公司拓展进度, 我们调整公司 2014-2016 年净利润至 1.31 亿元(原 1.32 亿), 1.87 亿元(原 1.77 亿)和 2.47 亿元(2.47 亿元)。

投资建议

- 按照我们盈利预测, 公司 2014-2016 年对应摊薄后(假设增发 6000 万股)EPS 分别为 0.285 元、0.407 元和 0.538 元, 分别同比增长 43.82%、42.85%与 32.21%, 对应 2014-2016 年 PE 分别为 33.12 倍、23.18 倍、17.54 倍。我们给予公司 2014 年 40 倍 PE, 对应 14 年 0.91 倍 PEG, 对应未来 12 个月公司股价 11.4 元, 维持公司“增持”评级。

风险提示

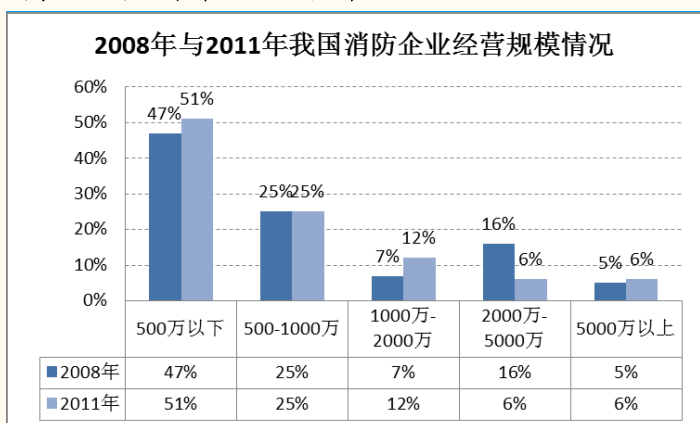
- 天津基地销售低于预期, 工程收款低于预期、收入确认缓慢。

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：

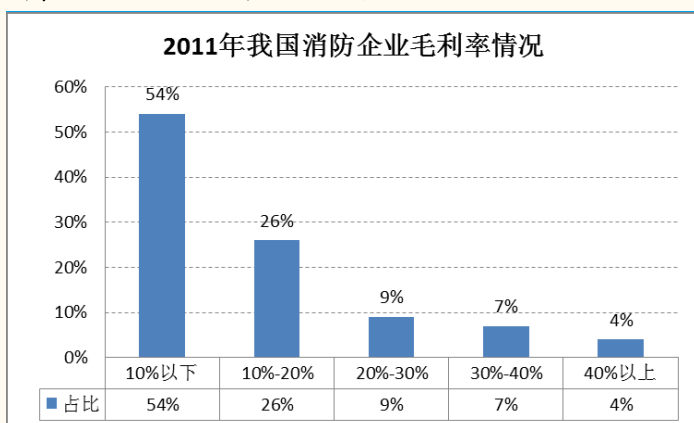
- 行业空间巨大，对于任何一个消防企业来讲，都不存在天花板。
- 行业内的大公司其实十分赚钱：1、拿天广来说，目前主要依靠经销商模式，公司只控制出厂价毛利依然维持近 30%，而经销商往往以加价 100% 左右卖出，公司和经销商均赚钱。2、如果按直销来看，毛利要更高，如果费用控制合理，也是十分赚钱（公司曾投标一个项目，该项产品出厂价 30 万，投标报价 82 万，国内其他同行业厂商报价从 120 万-280 万不等，十分赚钱）。

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 and 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；公司计划以南京、天津、成都三大消防基地辐射全国，此乃地利；紧密依靠南京籍广泛的经销商网络，同时依靠与泉州消防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。

基于上述理由以及天津和成都基地建设计划，我们预计公司 2014-2017 年复合增速可以达到 35%，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：南京、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。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。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	7	14
增持	0	2	2	2	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.36	1.30	1.33

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

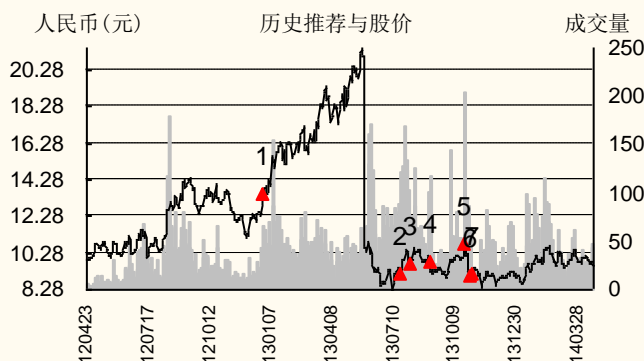
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

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
7 2013-11-03	增持	9.16	11.55

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD