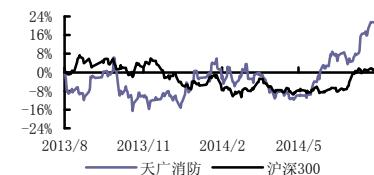


投资品 - 机械

2014 年 8 月 26 日

市场数据	2014 年 8 月 18 日
当前价格(元)	12.27
52 周价格区间(元)	8.43-12.27
总市值(百万)	5600.53
流通市值(百万)	2835.58
总股本(百万股)	456.44
流通股(百万股)	231.10
日均成交额(百万)	40.95
近一月换手(%)	45.03%
第一大股东	陈秀玉
公司网址	http://www.tianguang.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
天广消防	14.57%	34.98%	25.91%
沪深 300	7.87%	11.00%	2.67%

赵晓闻

执业证书号: S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，赵晓闻，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

消防工程快速突破，天津基地期待下半年扭亏

——天广消防 (002509) 2014 年中报点评

评级：买入（维持）

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	572	809	1112	1449
收入同比(%)	36%	41%	37%	30%
净利润(百万元)	91	136	197	257
净利润同比(%)	-34%	49%	45%	30%
毛利率	26.9%	27.5%	28.1%	28.2%
ROE	10.0%	9.0%	11.5%	13.0%
每股收益(摊薄, 元)	0.20	0.30	0.43	0.56

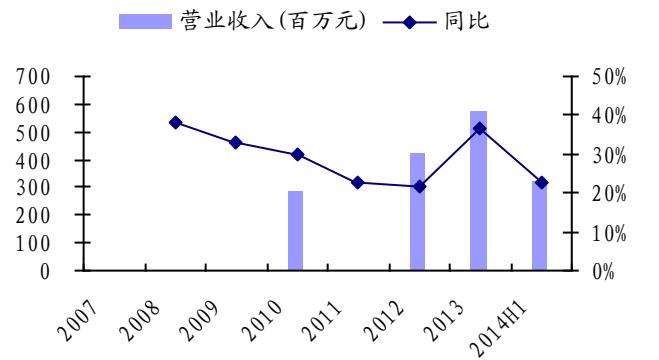
- **期间业绩增长符合预期。**公司期间实现营业收入 3.2 亿元，同比增长 22.9%；营业利润 0.64 亿元，同比增长 30.6%；归属母公司股东净利润 0.57 亿元，同比增长 29.9%；实现摊薄 EPS0.14 元。公司预计前三季度归属母公司净利润同比增幅为 25-55%。
- **天津基地业绩释放缓慢。**期间公司消防设备业务销售收入 2.81 亿元，同比增速 19.2%。其中天津基地去年下半年开始投产，今年上半年实现营业收入 2928 万元，由于销售规模仍较小，投入运营经费较大，亏损 152 万元，期望下半年可扭亏。
- **毛利率同比增加，费用率上升。**公司期间毛利率 31.77%，同比增加了 3.48 个百分点，主要原因是主要的原材料铁、铝、铜等市场价格均同比下降而售价稳定所致；公司毛利率主要受销售产品结构变化所致，总体毛利率水平稳定。期间费用率同比增加了 1.39 个百分点到 9.28%，主要是管理费用增加及利息收入减少所致。
- **消防工程业务快速突进。**期间公司消防工程收入 3979 万元，同比增长 56.7%，此为全资子公司天广消防技术工程所得。参股(42.9%)的泉州消防安全工程收入 1.04 亿元，净利润 0.11 亿元，公司获得 473 万的投资收益。期间公司又收购了内蒙古正伟工程有限公司，其具备两个消防 1 级资质，持续优化布局消防工程业务。期间全资子公司天广消防工程新签订单 1.11 亿元，参股的泉州消安新签订单 3.25 亿元，消防工程业务拓展顺利。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.30 元、0.43 元和 0.56 元的预测，按照 8 月 18 日 12.27 元最新收盘价，公司 2014-2015 年的市盈率分别为 41 倍和 28 倍。考虑公司天津基地业绩释放空间，消防工程业务爆发性增长，以及收购兼并外延式拓展的潜力，我们维持对公司“买入”的投资评级。
- **风险提示：**下半年消防工程业收入确认低于预期；天津基地下半年持续未能扭亏为盈。

Figure 1 公司 2014 半年度营业收入及毛利率变动情况

	2014半年度营业收入（百万元）	同比变动	毛利率	同比变动
消防供水系统	135.26	20.32%	28.33%	增加5.34个百分点
自动灭火系统	134.40	17.04%	34.60%	增加2.31个百分点
消防水炮系统	7.37	24.43%	45.44%	减少4.14个百分点
消防工程	39.79	56.72%	32.07%	增加2.18个百分点
其他	3.82	59.51%	24.56%	增加9.22个百分点
合计	320.64	22.87%	31.77%	增加3.48个百分点

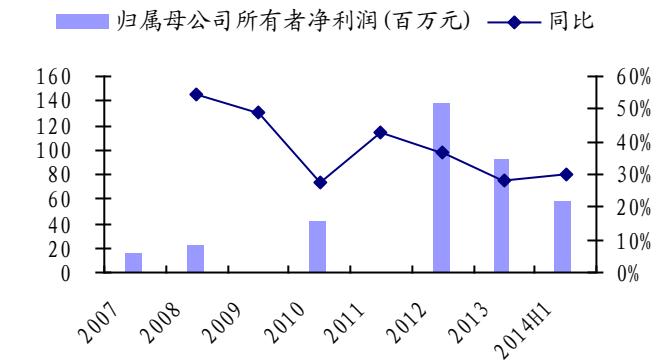
数据来源：公司半年报、世纪证券研究所

Figure 2 公司营业收入及增速



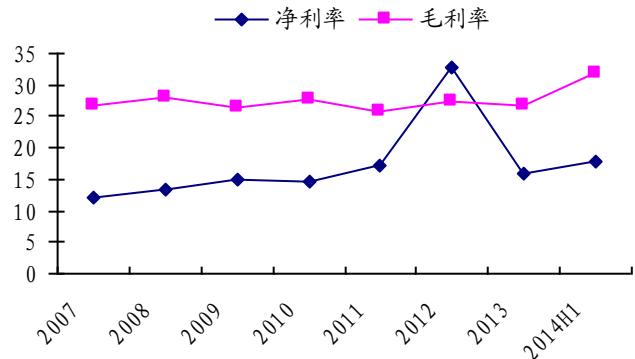
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司净利润及增速（2012/2013 年增速为扣非增速）



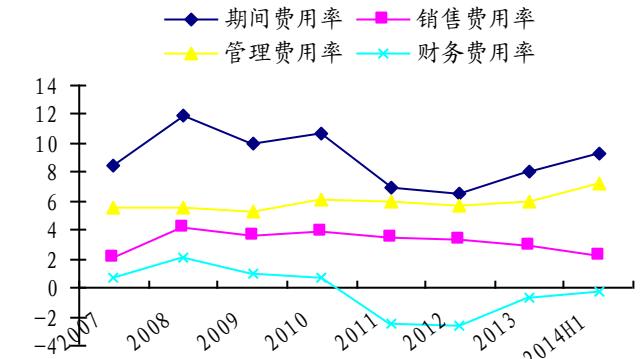
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司毛利率及净利润（%）



数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司期间费用率情况（%）



数据来源：wind、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	523	1058	1228	1507	营业收入	572	809	1112	1449
现金	227	606	637	720	营业成本	419	586	800	1041
应收账款	150	212	292	380	营业税金及附加	5	6	9	12
其他应收款	8	11	15	19	营业费用	17	23	31	41
预付账款	61	125	144	205	管理费用	34	49	64	84
存货	53	75	102	133	财务费用	-4	-5	-7	-8
其他流动资产	23	28	38	49	资产减值损失	3	6	7	8
非流动资产	474	566	621	633	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	49	49	49	49	投资净收益	5	11	15	20
固定资产	241	360	434	460	营业利润	105	154	223	292
无形资产	97	97	97	97	营业外收入	2	4	5	6
其他非流动资产	88	60	42	27	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	997	1623	1849	2139	利润总额	106	158	228	298
流动负债	87	110	139	172	所得税	15	22	32	41
短期借款	0	0	0	0	净利润	91	136	197	257
应付账款	35	49	67	87	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	52	61	72	85	归属母公司净利润	91	136	197	257
非流动负债	3	0	-0	-0	EBITDA	112	167	241	313
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.23	0.30	0.43	0.56
其他非流动负债	3	0	-0	-0					
负债合计	90	110	139	172					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	400	456	456	456					
资本公积	165	598	598	598					
留存收益	340	456	653	909					
归属母公司股东权益	907	1514	1710	1967					
负债和股东权益	997	1623	1849	2139					
现金流量表				单位: 百万元	主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	16	11	89	96	成长能力				
净利润	91	136	197	257	营业收入	36.4%	41.3%	37.5%	30.3%
折旧摊销	12	18	25	29	营业利润	27.8%	47.3%	45.0%	30.6%
财务费用	-4	-5	-7	-8	归属于母公司净利润	-33.6%	49.5%	44.6%	30.4%
投资损失	-5	-11	-15	-20	盈利能力				
营运资金变动	-81	-138	-115	-167	毛利率 (%)	26.9%	27.5%	28.1%	28.2%
其他经营现金流	3	11	5	6	净利率 (%)	15.9%	16.8%	17.7%	17.7%
投资活动现金流	-22	-107	-66	-21	ROE(%)	10.0%	9.0%	11.5%	13.0%
资本支出	72	120	80	40	ROIC(%)	14.0%	15.1%	18.4%	20.6%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	50	13	14	19	资产负债率 (%)	9.0%	6.8%	7.5%	8.1%
筹资活动现金流	-10	475	7	8	净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	6.03	9.63	8.83	8.75
长期借款	0	0	0	0	速动比率	5.42	8.95	8.10	7.98
普通股增加	200	56	0	0	营运能力				
资本公积增加	-200	434	0	0	总资产周转率	0.60	0.62	0.64	0.73
其他筹资现金流	-10	-15	7	8	应收账款周转率	4	4	4	4
现金净增加额	-15	379	31	83	应付账款周转率	16.14	13.96	13.80	13.52

数据来源：天软、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:**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。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我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或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.