

日期: 2014 年 11 月 24 日

行业: 专用设备



潘贻立

021-53519888-1909

Panyili@shzq.com

执业证书编号: S0870514060001

基础数据 (14Q3)

报告日股价(元)	7.52
12mth A 股价格区间(元)	8.60/4.00
总股本(百万股)	352.00
无限售 A 股/总股本	99.48%
流通市值(百万元)	2,633.17
每股净资产(元)	1.87
PBR(X)	4.02
DPS(Y13, 元)	

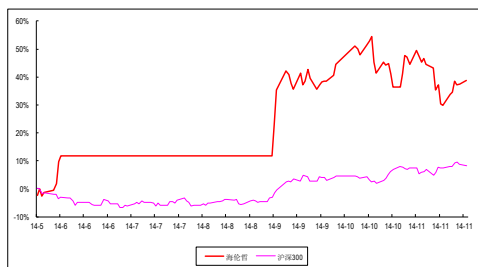
主要股东 (14Q3)

江苏省机电研究所有限公司	24.85
MEI TUNG(CHINA)LIMITED	20.47
新余晨曦投资有限公司	3.00%
徐州国瑞机械有限公司	1.60%
赵建平	1.42%

收入结构 (14H1)

高空作业车	38.54%
消防车	48.92%
抢险车	7.79%
备件修理	1.51%
电源车	1.54%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: PYL14-CT24

通过收购实现消防车产能扩张

■ 动态事件:

子公司格拉曼收购草航 100% 股权, 草航评估值 10,041.84 万元, 经格拉曼与草航双方商定, 其收购价格为 96,779,625.4 元。资金来源中 75,888,000 元为公司首次公开发行股票募集资金中“其他与主营业务相关的运营资金”, 20,891,625.4 元为公司及格拉曼的自有资金。

■ 主要观点:

消防车行业增长迅速, 市场集中度有待体现

当前, 随着经济和科技的发展, 火灾扑救的难度不断加大。消防车作为灭火救援的主要移动式装备, 也是公安消防部队和企事业单位消防队重要的消防技术装备之一。在人民对消防安全的要求越来越高的形势下, 对消防车的生产和发展提出更高要求。

近年来, 我国的消防车生产取得了迅速的发展, 消防车品种也有明显程度的增加, 尽管如此, 行业总体设计水平仍较低, 制造工艺和产品质量与国外一流企业相比存在较大差距, 特别是具有特殊要求的智能化消防领域。目前我国现有从事消防车制造的企业 30 多家, 年销售消防车 4000 辆。由于市场多数企业规模较小, 仅能生产技术含量、单位价值相对较低的中、低端产品, 竞争较为激烈, 市场集中度相对较低。在这 30 多家消防车生产企业中, 达到年生产 500 辆消防车能力的仅有几家, 有的甚至年产不到 100 辆。

公司自 2011 年收购格拉曼后, 已高起点进入消防车行业, 扩大公司发展空间, 扩展品种已成为公司的战略任务和目标。公司目前市场排名还未进入前十位, 公司瞄准消防车中、高端市场, 加大技术投入, 提升自主创新能力和制造水平, 以研发、推出能替代进口的智能化消防装备为目标, 充分利用举高类产品的研发技术和制造经验, 重点发展消防机器人、举高喷射消防车、登高平台消防车、抢险救援车、特种消防车等, 不断增强企业市场竞争力和市场份额。

旧厂房产能受限, 通过收购可实现消防车生产新基地建设

公司收购格拉曼时, 原股东只出让了消防车生产资质和除土地、厂房以外的资产, 没有将土地和厂房进行转让, 收购后格拉曼采取向上海电气租赁厂房、土地(租期至 2015 年)的方式在原场地继续经营, 租用期限截止至 2015 年底, 面积虽然不小, 但是由于厂房设计布局不够合理, 不适合企业生产用; 原有的工艺布局、设备状况已无法满足不断扩大的智能化消防装备生产需求, 目前由公司本部协助格拉曼生产, 部分产品部件已经转到徐州厂区来做, 智能化消防装备生产基地建设迫在眉睫。

由于格拉曼原有消防车生产基地实现大规模生产的条件有限，公司原计划在上海松江区新征地 130 余亩，用于进行消防车生产新基地的建设。但此计划首先需要办理征用土地相关手续，进展相对缓慢，且受土地紧张等因素的制约，存在较大不确定性。

为了加速解决格拉曼以后的生产场地问题，同时也为了充分发挥区位优势，实现生产资源的有效配置，节省运输成本，公司此次拟通过格拉曼收购上海茸航高分子材料有限公司 100% 股权，使用茸航的现有土地进行智能化高端消防装备生产基地的建设，以满足各省、市、县的消防队、中石化、中石油等特大型企业集团的消防队和解放军总装备部、海军、空军和二炮部队等客户需求。

预计此建设项目 2018 年达产后，年产各类智能化高端消防灭火机器人、抢险救援机器人、智能化重型水罐泡沫消防车、远程大流量供水消防车、涡喷消防车、18-55 米举高喷射消防车和登高平台消防车、举高喷射和强臂破拆多功能消防车等可达 850 台（套），年营业收入为 70,875 万元，在国内智能消防车市场份额将达到 15% 左右，进入前五位。

■ 投资建议：

维持未来 6 个月“谨慎增持”评级

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 35.80%、45.10% 和 40.50%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 200.96%、100.15% 和 36.89%；分别实现每股收益 0.05 元、0.10 元和 0.13 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 158.32、79.10 和 57.78 倍。

公司定下的主营业务收入 5.2 亿元的全年目标基本可以实现，其中消防车收入 2.5-3 亿元。公司此次通过全资子公司格拉曼收购茸航以实现智能化消防装备生产基地建设，立足于本公司的主营业务和长远战略规划，能够有效促进公司长期发展，为公司创造新的战略控制点和利润增长点，进一步增强公司的整体竞争力和影响力。维持给予对公司未来 6 个月“谨慎增持”评级。

主要风险提示：项目建设投入和进度不及预期；政府预算收紧，市政、园林领域需求下滑；公司募投项目投产产能利用率不高以及市场竞争加剧，短期生产面临毛利率压力；收购整合所带来的管理层风险等。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	399.05	541.91	786.32	1,104.78
年增长率（%）	30.35	35.80	45.10	40.50
归属于母公司所有者的净利润	5.56	16.72	33.46	45.81
年增长率（%）	-77.63	200.96	100.15	36.89
每股收益（最新股本摊薄，元）	0.02	0.05	0.10	0.13
PER（X）	476.47	158.32	79.10	57.78

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2014-10-24 日收盘价）

分析师承诺

分析师 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。