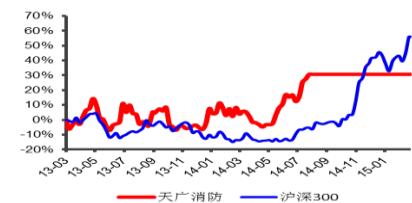


投资品 - 机械

2015 年 3 月 24 日

市场数据	2015 年 3 月 24 日
当前价格 (元)	12.27
52 周价格区间 (元)	8.91-12.27
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)	38.09
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	0%	0%	21.68%
沪深 300	11.87%	18.51%	81.04%

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。

天津产能释放缓慢, 消防工程业务快速发展

——天广消防 (002509) 2014 年报点评

评级: 买入 (维持)

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	693.73	940.89	1232.64	1557.79
收入同比(%)	21.20%	35.63%	31.01%	26.38%
净利润 (百万元)	120.25	162.08	217.10	275.83
净利润同比(%)	32.03%	34.79%	33.95%	27.05%
毛利率	31.89%	31.59%	31.69%	31.78%
ROE	8.02%	9.75%	11.56%	12.80%
每股收益(摊薄, 元)	0.26	0.36	0.48	0.60

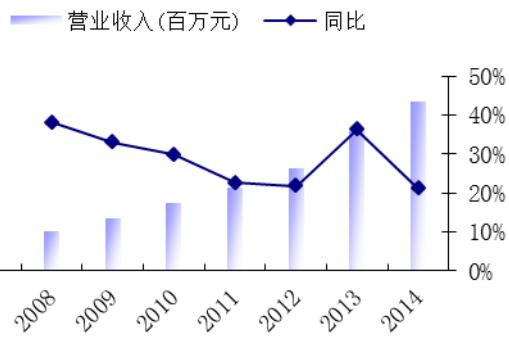
- **期间业绩增长稍低于预期。**公司期间实现营业收入 6.94 亿元, 同比增长 21.2%; 营业利润 1.38 亿元, 同比增长 32.2%; 归属母公司股东净利润 1.2 亿元, 同比增长 32%; 摊薄 EPS 0.26 元。利润分配预案: 每 10 股派发 0.6 元股息 (含税)。业务增长低于预期主要是天津基地业务发展较慢所致; 利润增速高于收入增速主要是毛利率增加 (3.2 个百分点), 以及参股泉州工程及小额贷款公司、购买理财产品及转让正伟工程股权等投资收益 (1580 万元) 所致。
- **天津基地业绩释放缓慢。**期间公司消防设备业务销售收入 6.12 亿元, 同比增速 16.6%。其中天津基地去年下半年开始投产, 全年实现营业收入 0.6 亿元, 发展较为缓慢。且由于销售规模仍较小, 投入运营经费较大, 全年亏损 314 万元。预计随着华北市场开拓, 2015 年天津基地收入一亿多, 业绩贡献转正。
- **消防工程业务快速增长可期。**期间公司消防工程业务收入 0.81 亿元, 同比增长 72.7%, 其中全资子公司天广消防技术工程收入 0.62 亿元。参股 (42.9%) 的泉州消防安全工程收入 2.11 亿元, 净利润 0.17 亿元, 公司获得 730 万元的投资收益。期间全资子公司天广消防工程新签订单 1.86 亿元, 参股的泉州消防新签订单 3.38 亿元, 消防工程业务拓展顺利, 已由福建走向全国。
- **盈利预测与投资评级:**我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.36 元、0.48 元和 0.60 元, 按照停牌时 8 月 18 日 12.27 元收盘价, 公司 2015-2016 年的动态市盈率分别为 34 倍和 26 倍。考虑公司天津基地业绩释放的空间, 消防工程业务正向全国拓展处于快速增长期, 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:** 消防工程收入确认低于预期; 华北市场开拓缓慢, 天津基地经营低于预期。

Figure 1 公司 2014 年度营业收入及毛利率变动情况

2014 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	295.56	19.24%	28.74%	增加3.02个百分点
自动灭火系统	280.13	14.07%	34.54%	增加2.77个百分点
消防水炮系统	27.97	91.74%	48.26%	减少1.44个百分点
消防工程	81.21	72.69%	28.76%	增加2.69个百分点
其他	8.70	-49.23%	28.91%	增加11.48个百分点
合计	693.57	21.20%	31.89%	增加3.16个百分点

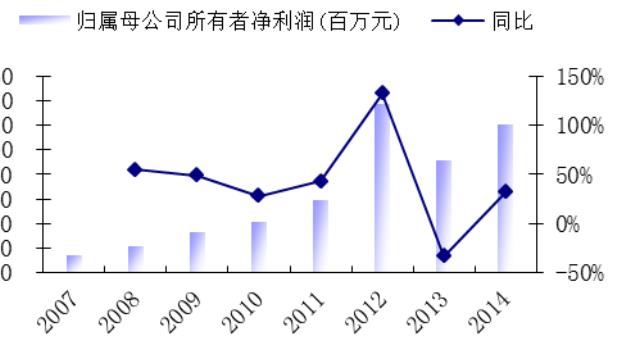
数据来源：公司年报、世纪证券研究所

Figure 2 公司营业收入及增速



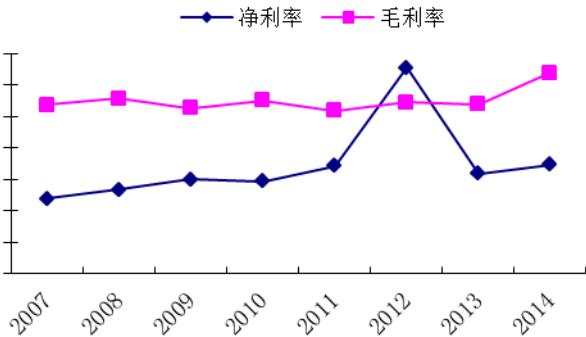
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司净利润及增速



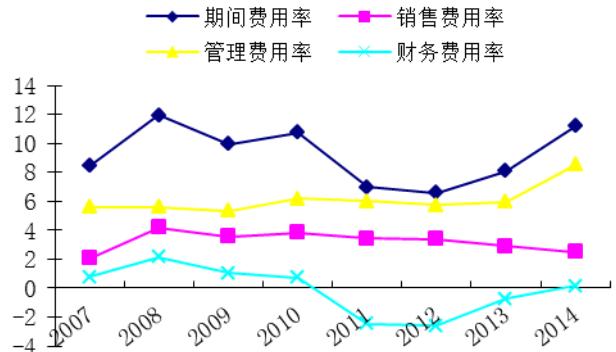
数据来源：wind、世纪证券研究所

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

利润表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	419.76	572.39	693.73	940.89	1232.64	1557.79
减：营业成本	305.37	407.94	472.48	643.63	842.06	1062.67
营业税金及附加	3.36	4.92	6.96	9.41	12.33	15.58
营业费用	14.26	16.56	17.35	23.52	30.82	38.94
管理费用	24.14	44.56	59.12	79.98	104.77	132.41
财务费用	-10.82	-4.18	0.99	-0.68	-4.88	-5.75
资产减值损失	2.65	2.65	14.32	10.00	11.00	12.00
加：投资收益	1.01	4.65	15.76	11.60	14.00	16.80
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	81.80	104.58	138.26	186.63	250.54	318.74
加：其他非经营损益	66.96	1.56	1.87	2.00	2.40	2.80
利润总额	148.75	106.14	140.13	188.63	252.94	321.54
减：所得税	11.57	15.07	19.95	26.55	35.84	45.71
净利润	137.18	91.07	120.18	162.08	217.10	275.83
减：少数股东损益	0.00	0.00	-0.06	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	137.18	91.07	120.25	162.08	217.10	275.83

财务分析和估值指标汇总

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
收益率						
毛利率	27.25%	28.73%	31.89%	31.59%	31.69%	31.78%
三费/销售收入	6.57%	9.95%	11.17%	10.93%	10.60%	10.63%
EBIT/销售收入	32.85%	17.81%	20.29%	19.93%	20.07%	20.22%
EBITDA/销售收入	34.66%	19.88%	23.05%	27.35%	26.55%	25.86%
销售净利率	32.68%	15.91%	17.32%	17.23%	17.61%	17.71%
资产获利率						
ROE	16.63%	10.04%	8.02%	9.75%	11.56%	12.80%
ROA	15.56%	10.46%	7.87%	10.56%	12.28%	13.63%
ROIC	21.94%	13.62%	14.71%	12.62%	13.94%	15.32%
增长率						
销售收入增长率	21.77%	36.36%	21.20%	35.63%	31.01%	26.38%
EBIT 增长率	127.61%	-26.08%	38.09%	33.18%	31.98%	27.31%
EBITDA 增长率	123.27%	-21.77%	40.49%	60.95%	27.18%	23.09%
净利润增长率	132.40%	-33.61%	31.96%	34.86%	33.95%	27.05%
总资产增长率	18.88%	9.98%	83.56%	-0.72%	13.46%	14.68%
股东权益增长率	16.81%	10.03%	65.26%	10.81%	13.07%	14.68%
经营营运资本增长率	14.24%	23.75%	73.48%	30.73%	27.79%	24.25%
资本结构						
资产负债率	6.93%	6.89%	15.76%	6.02%	6.40%	6.45%
投资资本/总资产	71.40%	83.13%	70.62%	84.94%	86.78%	86.01%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	68.34%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.91	7.88	3.98	9.80	9.80	10.49

速动比率	8.09	7.01	3.44	8.25	8.40	9.18
股利支付率	14.58%	0.00%	16.63%	0.00%	0.00%	0.00%
收益留存率	85.42%	100.00%	83.37%	100.00%	100.00%	100.00%
资产管理效率						
总资产周转率	0.47	0.59	0.39	0.53	0.61	0.67
固定资产周转率	5.15	2.37	2.45	1.99	2.51	3.23
应收账款周转率	3.54	3.38	2.25	2.26	2.26	2.27
存货周转率	6.38	7.64	6.60	7.57	8.42	9.24

数据来源: wind 模板、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.