

光华消防(871495.OC)

评级：买入 首次评级

公司深度研究

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元)

沪深300指数

3703.09

智能消防先行者，品牌建设+渠道深化推动业绩快速增长

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.041	0.839	1.009	1.613	2.424
每股净资产(元)	1.65	2.49	4.67	6.91	10.28
每股经营性现金流(元)	0.01	0.27	1.43	1.50	2.13
市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	-60.44%	1932.74%	86.24%	59.96%	50.22%
净资产收益率(%)	2.50%	33.73%	30.04%	32.45%	32.77%
总股本(百万股)	13.01	13.01	20.17	20.17	20.17

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **公司是国内领先的智能消防产品提供商。**公司致力于为客户提供智能消防安全的系统化解决方案，从事智能消防系统产品的研发、生产与销售。公司主要产品有电气火灾监控系统和自动末端试水系统，主要配套安装于大型城市建筑、公共设施场所和工业厂房等建设项目的消防工程。采用直销+经销的销售方式，主要客户群体为消防工程承包商和消防产品经销商。2016年，公司自取得相应资质许可后，业务全面恢复，营收2873.29万元，同比增加493.21%，净利增速由负转正，净利润达到1092.11万元。
- **消防产品市场规模巨大，多因素推动加速增长。**1)我国消防投入仅占工程费用5%，相比发达国家的12%还有较大提升空间；2)火灾事故频发，消防安全意识逐步提高，消防成为主动需求。强制性政策促使下游需求刚性化，两者为我国消防配套完善提供驱动力。3)城镇化+固定资产投资保持高位，为消防产业提供巨大直接需求市场。慧聪研究预测，未来几年内我国消防产业年增长率将达到15%-20%，预计2018年行业销售收入超过3000亿元。
- **基于物联网、智慧城市发展，规模化、专业化是未来行业制胜关键。**1)我国物联网发展迅速，2016年产业规模超过7000亿元，消防物联网是物联网的一个重要分支，也是我国智能消防的未来趋势。2)政策扶持，我国智慧城市建设不断推进，智能消防作为智慧城市的重要组成部分，未来大有可为。3)基于物联网和智慧城市发展，未来消防行业产品服务的规模化、专业化是制胜关键。
- **公司持续创新、业绩璀璨，位于国内行业前列。**1)公司技术领先，产品齐全，针对行业痛点不断研发新产品，布局智能消防三大产品系列，逐步完善各产品线，为市场提供系统性解决方案。2)公司核心团队项目经验丰富，参编多部行业规范，占据行业权威地位。3)公司经营多年，业绩璀璨，品牌建设+渠道深化，业绩有望快速增长。4)行业竞争方面，国内市场集中度低，公司差异化定位，位于行业前列。一方面公司和国内大型消防产品商差异定位；另一方面，公司在主力产品自动末端试水系统细分领域具有先发及市场优势，位于行业第一梯队。

投资建议

- 结合以上分析，我们认为智能消防产品市场前景乐观，公司致力于为客户提

韦俊龙 联系人
(8621)60893126
weijunlong@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

供智能消防安全的系统解决方案，不断自主创新，依靠过硬的专业技术和多年经营资源积累，在行业内处于领先的地位。未来公司将加大品牌和渠道建设，在目前主力产品基础上持续研发新品、占据行业制高点，为客户提供“一体化”服务，推动业绩快速、持续发展。

- 不考虑公司未来的定增及大规模固定资产投资投入，我们预计公司 2017E-2019E 的收入分别为 0.53 亿、0.98 亿、1.70 亿，净利润分别为 2000 万、3300 万、4900 万，EPS 分别为 1.009、1.613、2.424 元。公司目前正在进行挂牌后的首轮定增，价格为 10 元/股，发行对象为确定自然人，对应估值 2.17 亿元，对应 17/18/19 年 PE 分别为 10.84X、6.57X、4.42X。
- 我们按照 17 年 15 倍给予公司 3 亿估值，公司目前为协议转让，首次覆盖给予“买入”评级，建议投资者积极关注。

风险提示

- **产品技术替代风险：**公司所处的消防行业整体技术不断革新，消防产品正朝着智能化、网络化的方向发展，公司存在因研发滞后而导致的产品技术替代风险。
- **消防产品监管政策趋于严格：**未来若国家对消防产品监管更加严格，则可能会使公司的经营情况受到一定程度的不利影响。
- **市场竞争加剧：**公司在自动末端试水系统市场暂时领先，但后续随着参与者的加入，竞争会不断加剧。
- **品牌渠道建设、市场推广不达预期风险**

内容目录

1. 公司是国内领先的智能消防产品提供商.....	5
1.1 公司是国内领先的智能消防产品提供商.....	5
1.2 公司业务快速成长，2016 年营收净利爆发增长.....	6
1.3 公司股权集中，控股股东金欣，实控人为金欣、高扬夫妇.....	8
1.4 公司正进行首轮定增，募资 1500 万元.....	8
2. 消防产品市场规模巨大，多因素推动加速增长.....	9
2.1 消防产品行业是消防安全行业的产业基础.....	9
2.2 相比发达国家，中国消防市场拥有极大的提升空间与市场潜力.....	9
2.3 火灾事故频发，消防安全意识逐步提高，消防成为主动需求.....	10
2.4 强制性政策促使下游需求刚性化.....	10
2.5 城镇化+固定资产投资保持高位，消防产业需求持续旺盛.....	11
2.6 行业趋势一：物联网迅速发展，推动消防物联网的搭建.....	12
2.7 行业趋势二：智慧城市缤纷在建，智慧消防不可或缺.....	13
2.8 行业趋势三：基于物联网和智慧城市，规模化、专业化是未来制胜关键	13
3. 公司持续创新、业绩璀璨，位于国内行业前列.....	13
4.1 技术领先，产品齐全，针对行业痛点持续开发新产品.....	14
4.2 核心团队项目经验丰富，参编多部行业规范，占据行业权威地位.....	16
4.3 业绩璀璨，品牌建设+渠道深化业绩有望快速增长.....	17
4.4 国内市场集中度低，公司差异化定位，位于行业前列.....	17
4. 投资建议及盈利预测.....	19
5. 风险提示.....	20

图表目录

图表 1：公司主要产品.....	5
图表 2：公司的业务流程.....	5
图表 3：公司 2014-2016 年分产品的销售收入（万元）.....	6
图表 4：公司 2014-2016 年分产品毛利率（%）.....	6
图表 5：2014-2016 年公司营收及同比增速.....	6
图表 6：2014-2016 年公司归母净利及同比增速.....	6
图表 7：公司 2014-2016 年毛利率和净利率变化趋势.....	7
图表 8：2015-2016 年公司费用率不断下降.....	7
图表 9：2015-2016 年公司 ROE、ROA 大幅提高.....	7
图表 10：2014-2016 年公司收益质量优异.....	7
图表 11：2014-2016 年公司经营逐步稳健.....	8
图表 12：2014-2016 年公司现金流量净额.....	8
图表 13：公司股权结构.....	8

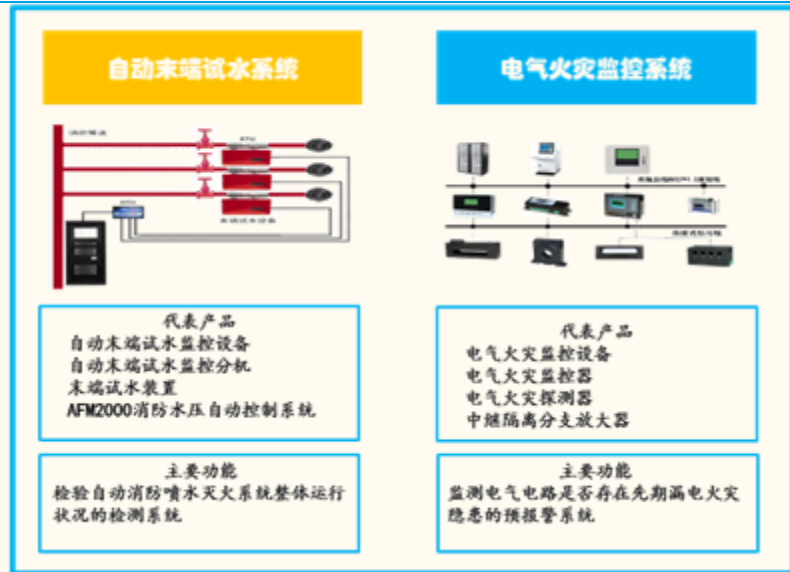
图表 14: 消防安全行业的产业结构.....	9
图表 15: 我国消防产业市场销售规模预测.....	9
图表 16: 中美消防占项目工程费用比例对比.....	10
图表 17: 我国火灾事故引起的损失和伤亡情况.....	10
图表 18: 行业相关法律法规、产业政策.....	11
图表 19: 消防行业产业链.....	11
图表 20: 2000-2015 年我国城镇化水平.....	12
图表 21: 2005 年-2015 年我国固定资产投资情况.....	12
图表 22: 消防物联网架构图.....	13
图表 23: 规模化和专业化是消防产品和服务未来的两大趋势.....	13
图表 24: 公司核心竞争力.....	14
图表 25: 公司针对行业痛点研发智能化产品.....	14
图表 26: 公司产品使用的技术行业领先.....	14
图表 27: 2016 年我国新增给排水项目信息数据.....	15
图表 28: 公司产品不断丰富, 为客户提供“一体式”服务.....	15
图表 29: 公司的专利证书与资质.....	16
图表 30: 公司核心团队成员及背景.....	16
图表 31: 公司参与过的项目.....	17
图表 32: 公司参编的规范.....	17
图表 33: 公司工程业绩.....	17
图表 34: 公司战略合作伙伴.....	17
图表 35: 公司未来业务拓展策略.....	17
图表 36: 公司与同行业的比较情况.....	18
图表 37: 公司与华宿电气简介.....	18
图表 38: 公司与华宿电气 2016 年营收、净利比较.....	19
图表 39: 公司与华宿电气 2016 年利率比较.....	19
图表 40: 公司分产品盈利预测.....	20

1. 公司是国内领先的智能消防产品提供商

1.1 公司是国内领先的智能消防产品提供商

- 上海光华永盛消防智能系统股份有限公司成立于 2012 年，致力于为客户提供智能消防安全的系统解决方案，从事智能消防系统产品的研发、生产与销售。公司目前的主要产品是电气火灾监控系统和自动末端试水系统，主要配套安装于大型城市建筑、公共设施场所和工业厂房等建设项目的消防工程。目前公司主要产品已配套应用于福州海峡奥林匹克体育馆、南京国家电网、南京牛首山风景区等国内大型建筑项目的消防工程。

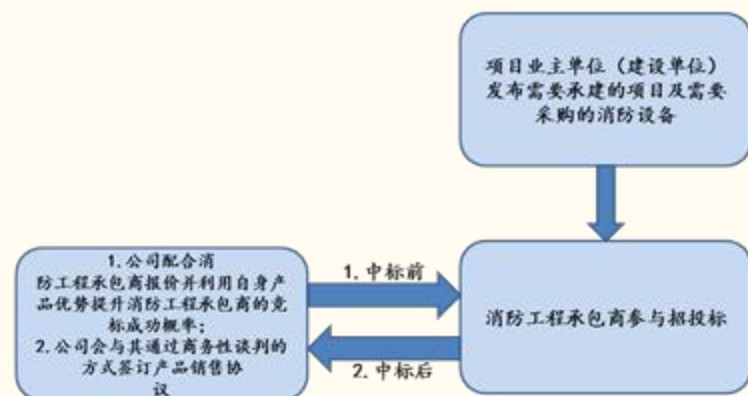
图表 1：公司主要产品



来源：公开转让说明书，公司官网，国金证券研究所

- **公司商业模式及收入来源：**公司通过销售智能消防系统产品获取收入和利润，同时开展其他消防产品和消防相关领域产品的贸易业务以增强公司的盈利能力。主要客户群体为消防工程承包商和消防产品经销商，典型客户有中建安装工程有限公司、中建海峡建设发展有限公司等消防工程承包商，公司为其提供成套自动末端试水系统产品。

图表 2：公司的业务流程

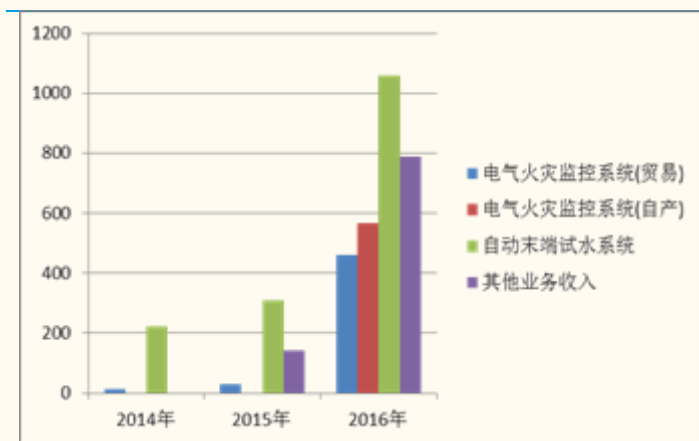


来源：公开转让说明书，国金证券研究所

- 在开拓目标客户群体市场时采用直销和经销两种销售模式：（1）直销模式：公司销售团队通过上门拜访、电话联络、网络发布等方式开拓市场；（2）经销模式：向消防产品制造商、贸易商销售产品的方式开展经销模式。

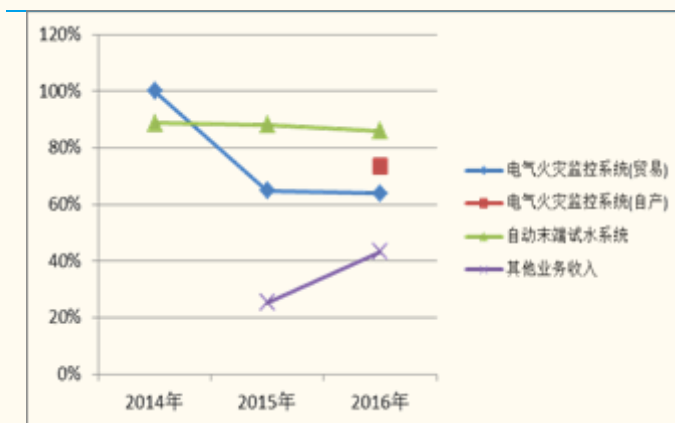
- 公司目前产品的研发及生产方向主要为自动末端试水系统和电气火灾监控系统两大类，产品均为配套应用于建筑消防工程项目的消防监测系统。营业收入持续增长，但收入结构发生了较大变化。公司初始专注于电气火灾监控系统，后来研发了自动末端试水系统并开设了新公司同时推广两种产品。随着电气火灾监控系统的市场越来越激烈，公司开始以自动末端试水系统为主要推广产品，但受国家对于消防产品监管政策变动的影响：国家实施强制性产品认证（3C 认证）。2016 年公司的收入结构发生了较大的变化。未来公司将持续以自动末端试水系统为主要推广对象。

图表 3：公司 2014-2016 年分产品的销售收入（万元）



来源：choice，国金证券研究所

图表 4：公司 2014-2016 年分产品毛利率（%）

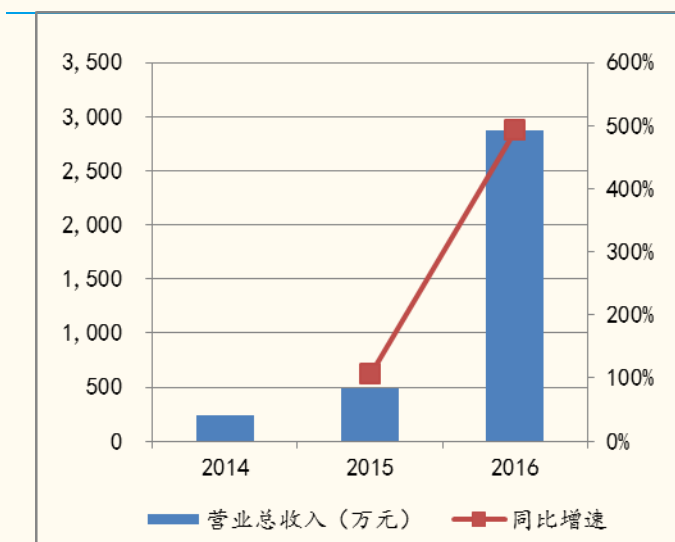


来源：choice，国金证券研究所

1.2 公司业务快速成长，2016 年营收净利爆发增长

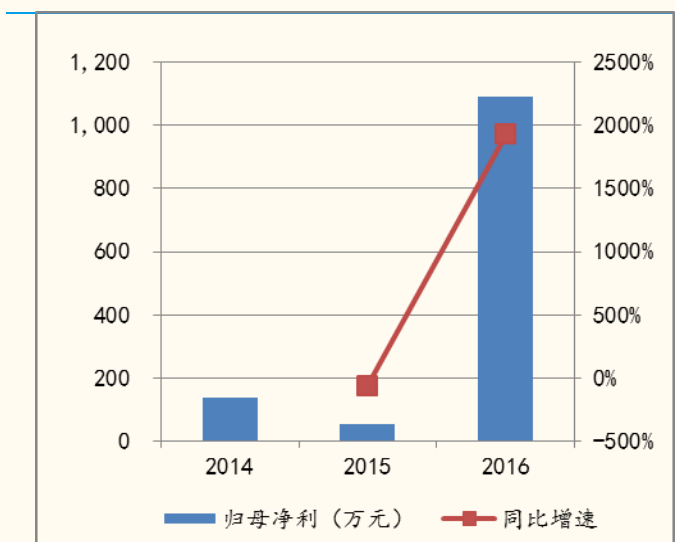
- 2016 年，公司根据最新政策要求取得相应资质许可后，自动末端试水系统业务全面恢复，同时，在原有产品的基础上，增加了电气火灾监控系统的贸易销售和生产销售，营收净利大幅提高。2015 年营收 484.37 万元，2016 年营收 2873.29 万元，同比增加 493.21%。2016 年净利增速由负转正，净利润达到 1092.11 万元。

图表 5：2014-2016 年公司营收及同比增速



来源：choice，国金证券研究所

图表 6：2014-2016 年公司归母净利及同比增速

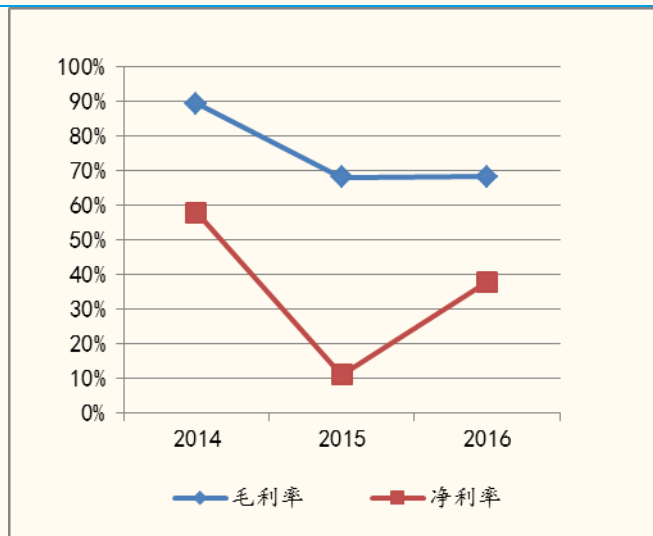


来源：choice，国金证券研究所

- 公司 2016 年毛利率 68.31%，净利率 38.01%，ROE39.50%，ROA38.14%，公司维持较高的毛利率水平并实现业绩的快速增长，主要原因系公司的核心产品自动末端试水系统采用了软、硬件相结合的成套销售模式，该产品为公司自主研发的新兴消防产品，具有较高的产品附加值。费用率方面，2016 年公司销售费率 3.03%，管理费率 28.94%，财务费用率为负，总费率

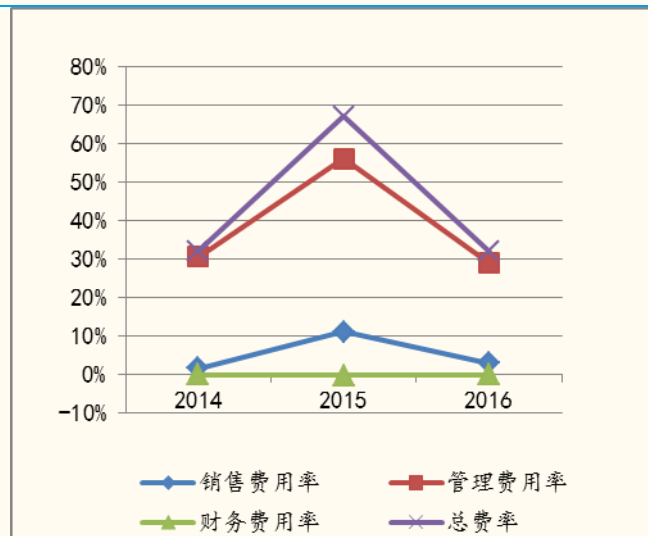
大幅下 35.13 个百分点。2016 无长期资产购入，收益质量较 2015 年大幅提高。

图表 7：公司 2014-2016 年毛利率和净利率变化趋势



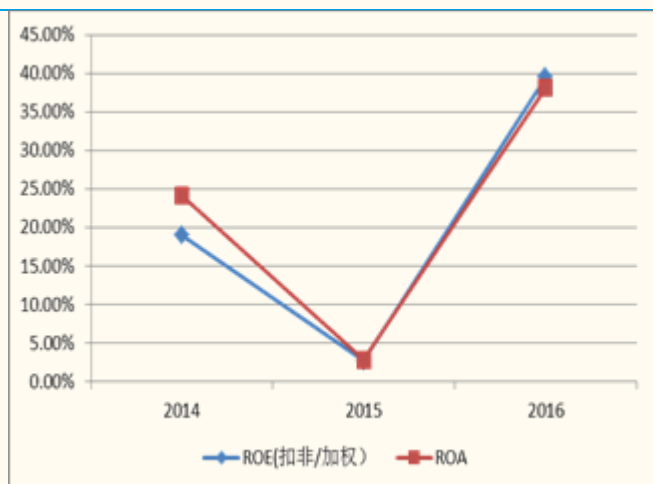
来源：choice，国金证券研究所

图表 8：2015-2016 年公司费用率不断下降



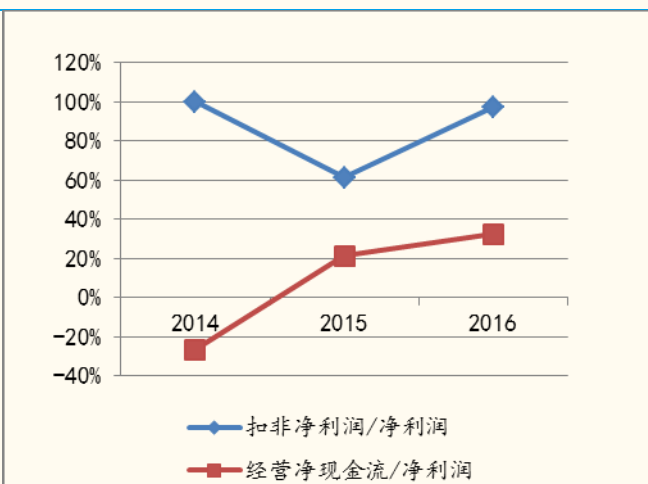
来源：choice，国金证券研究所

图表 9：2015-2016 年公司 ROE、ROA 大幅提高



来源：choice，国金证券研究所

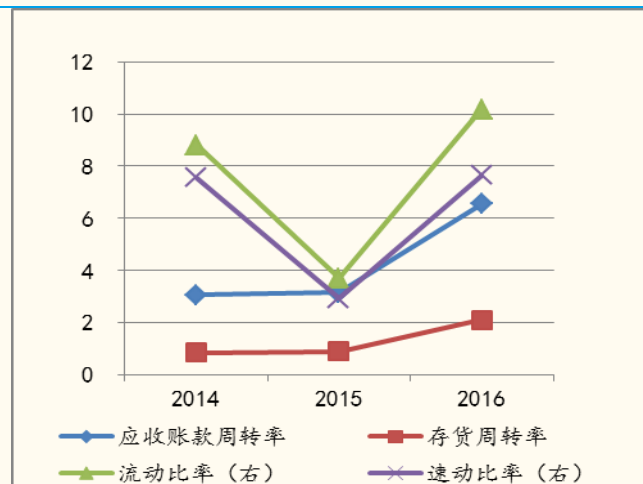
图表 10：2014-2016 年公司收益质量优异



来源：choice，国金证券研究所

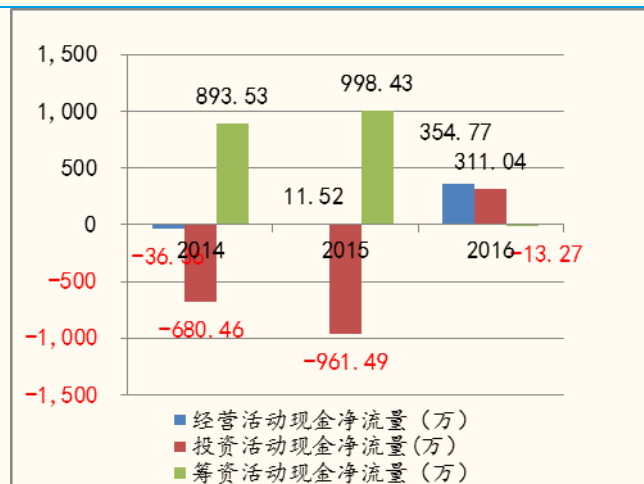
- 2016 年公司经营趋于稳健，应收账款周转率处于正常水平，应收账款账龄全部在 2 年以内，周转良好，2016 年应收账款周转率提高是因为营业收入大幅提高。2016 年投资活动产生的现金流量净额 311.04 万元，扭负为正，原因系公司收回理财产品投资本息现金数额大于新投入的理财产品且无新购入的长期资产。2016 年公司没有筹资活动的发生且支付资金拆借款 13.27 万元。

图表 11：2014-2016 年公司经营逐步稳健



来源：choice，国金证券研究所

图表 12：2014-2016 年公司现金流量净额

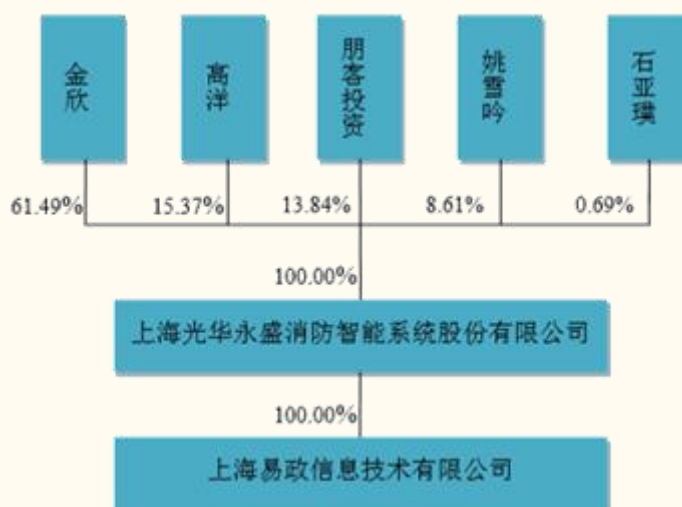


来源：choice，国金证券研究所

1.3 公司股权集中，控股股东金欣，实控人为金欣、高扬夫妇

- 金欣直接持有公司 61.49% 的股份，为公司的控股股东。公司的实际控制人为金欣、高洋，二人是公司的创始人且为夫妻关系，目前直接持有公司合计 76.86% 的股份，同时，金欣持有朋客投资 95% 的出资额，对朋客投资持有的公司 13.84% 股份的表决权起到决定性影响。金欣现任公司董事长、总经理，高洋任董事、副总经理。

图表 13：公司股权结构



来源：公开转让说明书，国金证券研究所

1.4 公司正进行首轮定增，募资 1500 万元

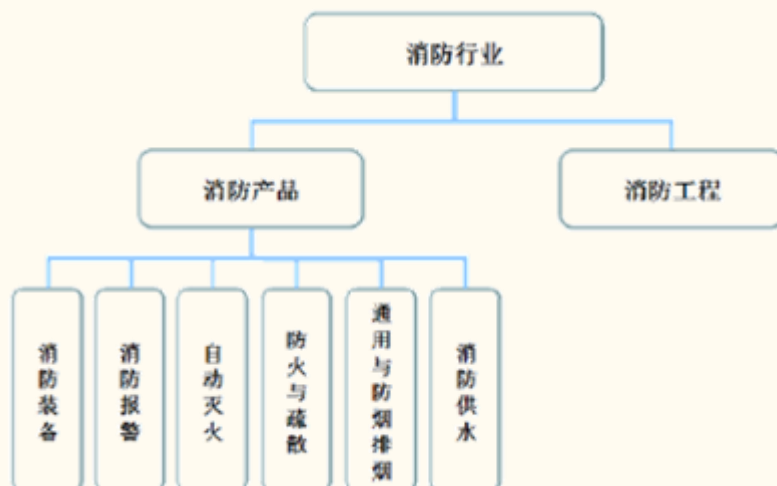
- 公司 2017 年 05 月 12 日挂牌新三板，主办券商为东北证券。公司目前为基层，协议转让。
- 2017 年 7 月 11 日，公司发布定增方案，10 元/股，募资 1500 万。为补充流动资金，优化公司资本结构，提升公司的盈利能力及抗风险能力，支持公司快速发展，确保公司未来发展战略的实现。目前公司正进行第一次定向增发，预案募资 1500 万元，定价 10 元/股。发行对象共 1 名，为新增自然人股东。

2. 消防产品市场规模巨大，多因素推动加速增长

2.1 消防产品行业是消防安全行业的产业基础

- 消防安全行业主要分为消防产品和消防工程两个子行业，消防产品是基础。消防产品又可细分成消防装备、消防报警、自动灭火、防火与疏散、通用与防烟排烟、消防供水等 6 大类，其中消防装备主要用于消防部队，其他 5 大类主要用于建筑物消防。

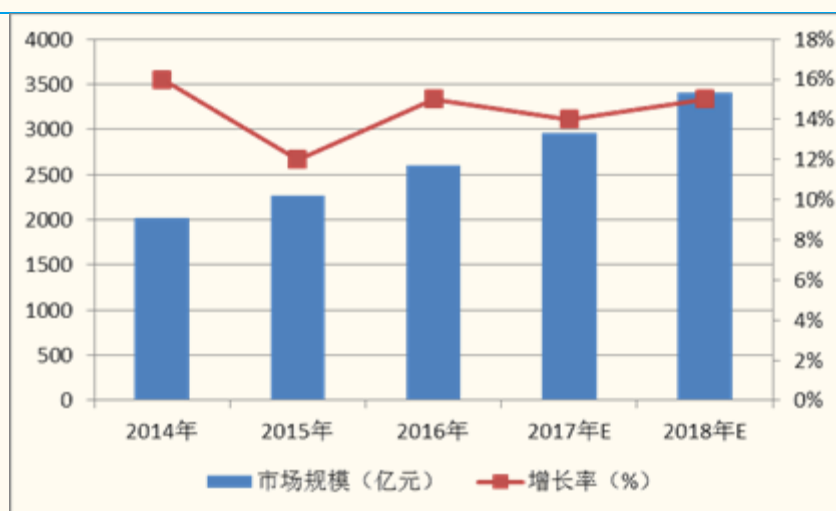
图表 14：消防安全行业的产业结构



来源：中国产业信息网，国金证券研究所

- 2018 年预计整体消防产业收入超 3000 亿元。慧聪研究的调查数据显示，2012 年我国消防产业市场销售规模达到 1200 亿元，其中，消防报警市场规模达到 130 亿元，自动灭火市场规模达到 283.7 亿元。慧聪研究预测，未来几年内我国消防产业将继续呈现快速增长的趋势，年增长率达到 15%-20%，预计 2018 年行业销售收入预期达到 3000 亿以上。

图表 15：我国消防产业市场销售规模预测



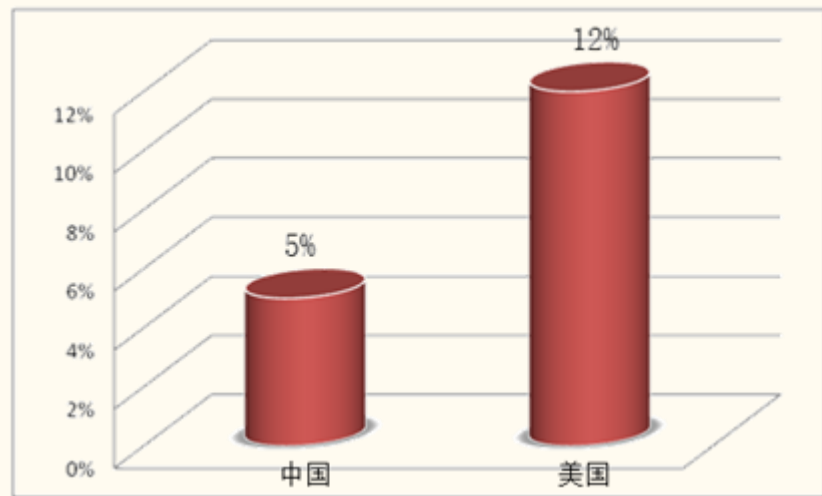
来源：慧聪研究，国金证券研究所

2.2 相比发达国家，中国消防市场拥有极大的提升空间与市场潜力

- 美国实行自治体制，消防工作由州、市、县政府负责，消防经费直接由当地政府负责。美国 50 个州，合计每年投入的正常消防经费约 1500 亿美元（不包括新增装备、车辆、新建消防站等专项经费），占工程费用 12%。中国 2016 年消防经费投入约 400 亿人民币，占工程费用 5%，国内目前建筑

消防配套完备率不到 20%。

图表 16：中美消防占项目工程费用比例对比



来源：中国救援装备网《美国消防基本状况介绍》，国金证券研究所

2.3 火灾事故频发，消防安全意识逐步提高，消防成为主动需求

- 公安部消防局公布的统计数据显示，2015 年全国共接报火灾 33.8 万起，造成 1742 人死亡、1112 人受伤，直接财产损失 39.5 亿元。其中，全国人员密集场所共发生火灾 4.2 万起，死亡 314 人，起数占总数的 12.6%，死亡人数占总数的 18.1%。消防安全问题变得越来越不容忽视，从居民到房产开发到政府对消防安全设施均不断提高要求。

图表 17：我国火灾事故引起的损失和伤亡情况



来源：《中国消防年鉴》，公安部消防局官网，中国消防在线网，国金证券研究所

2.4 强制性政策促使下游需求刚性化

- 2013 年，全国各省市纷纷出台《火灾高危单位消防安全管理规定》，《规定》支出火灾高危单位必须安装漏电火灾报警系统、城市远程监控系统、厨房设备灭火装置，外墙保温使用不燃材料，并配置逃生辅助装置和智能疏散逃生系统。宾馆、饭店、商场、市场、公共娱乐场所、医院门诊楼和病房楼等火灾高危单位 3 层以上的部位，要配置救生缓降器、逃生滑道、逃生梯、自救呼吸器等逃生辅助装置。新建人员密集场所火灾高危单位设置智能应急照明和疏散逃生引导系统。

图表 18：行业相关法律法规、产业政策

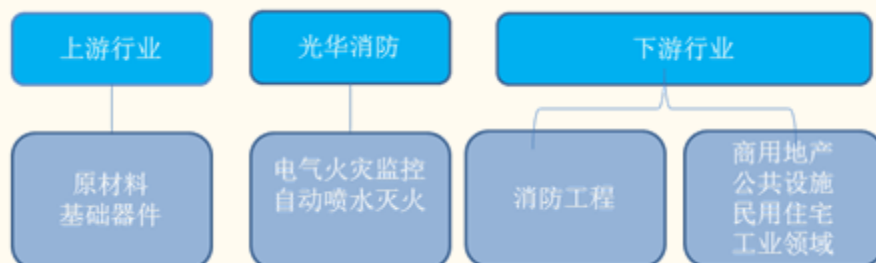
法律法规及产业政策	时间	主要内容
《建筑设计防火规范》(GB 50016-2014)	2015	新增住宅建筑的火灾报警系统的设置要求。
《强制性产品认证实施规则_灭火设备产品》	2014	遵循法律法规对消防产品市场准入的基本要求，基于灭火设备产品的安全风险和认证风险制定，规定了灭火设备产品实施强制性产品认证的基本原则 和要求
《火灾自动报警系统设计规范》(GB 50116-2013)	2013	新增了住宅建筑火灾自动报警系统的具体设计要求。
《产业结构调整指导目录(2011 年本)》2013 修正	2013	将“大型公共建筑、高层建筑、石油化工设施、森林、 山岳、水域和地下设施消防灭火救援技术与产品” 列为鼓励类
《消防产品监督管理规定》	2012	明确了质监、工商、公安三个部门对消防产品的监管职责；从法规层面建立了消防产品监管联合执法体制；健全完善了消防产品市场准入门槛；强化了对消防产品质量违法行为的打击力度
《国务院关于加强和改进消防工作的意见》	2011	到 2015 年，消防工作与经济社会发展基本适应， 消防法律法规进一步健全，社会化消防工作格局基本形成，公共消防设施和消防装备建设基本达标， 覆盖城乡的灭火应急救援力量体系逐步完善，公民消防安全素质普遍增强，全社会抗御火灾能力明显提升
《强制性产品认证管理规定》	2009	强化消防产品质量检查监督，规范市场秩序
新《中华人民共和国消防法》	2008	消防产品公告管理制度，明确各方法律责任；正式将农村消防的消防规划纳入国家法律；强化企事业单位消防责任。
国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006—2020 年）	2006	将高层和地下建筑消防技术与设备列入城镇化与城市发展重点领域的优先发展主题。

来源：公开转让说明书，国金证券研究所

2.5 城镇化+固定资产投资保持高位，消防产业需求持续旺盛

- 公司所处行业属于消防产品制造业的细分行业，其上游行业主要为工业、电子等基础元器件制造业、结构件制造业以及金属机柜加工业等，有消防需求的各行各业均属于消防产品的下游行业。

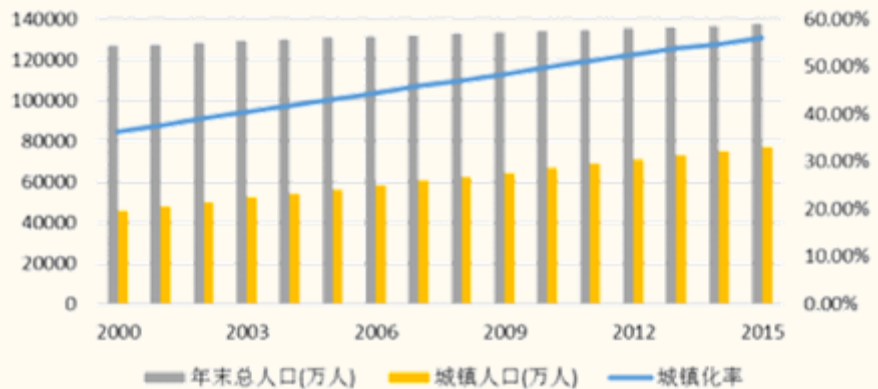
图表 19：消防行业产业链



来源：公司转让说明书，国金证券研究所

- 城镇化水平和交通运输、电力电网等配套投资不断提高，持续带动消防需求。2000 年，我国城镇人口为 45,906 万人，城镇化率为 36.22%，而到 2015 年，城镇人口达 77,116 万人，城镇化率达到了 56.10%，预计到 2025 年我国城镇化水平将超过 60%。未来随着中国城市化率逐年提高，基础设施建设投资保持高位，消防设备市场需求预期较好。

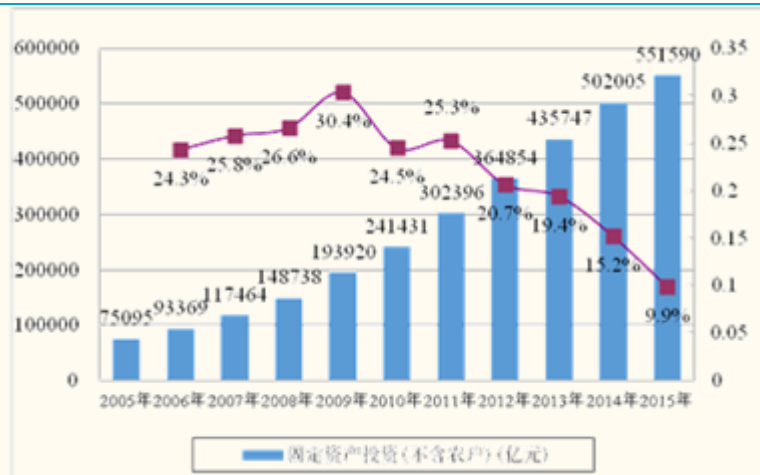
图表 20：2000-2015 年我国城镇化水平



来源：中国产业信息网，国金证券研究所

- **固定资产投资保持高位带动消防产品行业快速发展。**固定资产投资是建设和购置固定资产的经济活动，在固定资产再生产过程包括固定资产更新、改建、扩建、新建等活动中必然会配套相关消防设施，因此，消防行业与国民经济及固定资产投资紧密相关。

图表 21：2005 年-2015 年我国固定资产投资情况



来源：中国产业信息网，国金证券研究所

2.6 行业趋势一：物联网迅速发展，推动消防物联网的搭建

- 近几年，我国物联网发展迅速，产业规模由 2013 年的 4000 多亿元增长到 2016 年的 7000 多亿元，年均复合增长率超过 25%。据工信部预测，到 2020 年，物联网产业规模将超过 1 万亿元。消防物联网在物联网中占有相当大的比例，在我国有巨大潜在市场需求，具备形成规模经济和产业化的市场规模优势。
- **消防物联网：**“消防物联网”是针对社会消防安全管理的实际需求，采用最新“物联网”概念，实现了现场消防设备、设施运行状态数据的实时采集，通过远程传输设备，将数据动态上传至“消防物联网”数据中心。建立消防物联网可以提高全社会火灾防控能力、提高消防部门管理能力、提高消防队伍快速反应能力。

图表 22：消防物联网架构图



来源：互联网，国金证券研究所

2.7 行业趋势二：智慧城市缤纷在建，智慧消防不可或缺

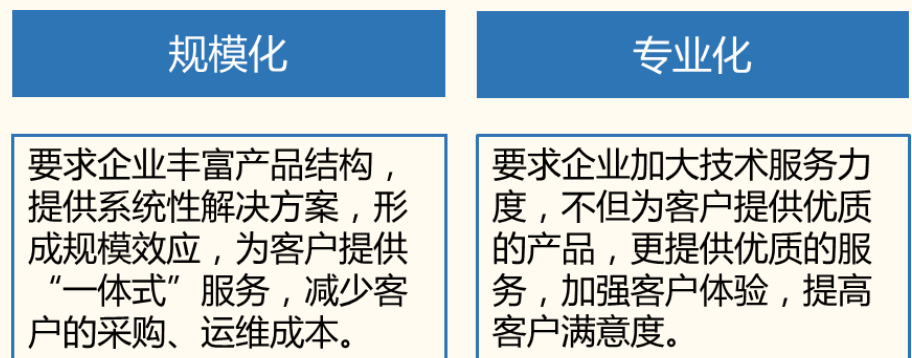
- **智能化消防电子产品需求日益凸显。**随着城镇化率逐年提高，高层、超高层等大体量的综合型建筑及地下建筑的不断涌现，此类公共建筑中人员密集，且内部结构复杂，所以消防智能化系统是现代建筑自动化系统中非常重要的配套设施。

根据工信部统计数据，截至 2013 年底，全国 4 个副省级以上城市、89% 的地级及以上城市，47% 的县级及以上城市，总计 311 个城市提出或在建智慧城市，涵盖大中小城市和东中西部区域。“智慧消防”是隶属于公共安全板块中重要的子模块，是智慧城市建设中智慧公共安全应用领域的重要组成部分，是智慧城市在城市消防领域的具体应用。

2.8 行业趋势三：基于物联网和智慧城市，规模化、专业化是未来制胜关键

- **未来消防产品及服务不断呈现规模化、专业化两大发展趋势。**物联网和智慧城市是我国消防产业发展面临的大趋势、大背景，在此基础上，随着消防产品供应的增加，客户可选择范围的扩大，从最初单纯比较产品价格向更重视系统维护便捷程度、提供技术难题解决方案等技术服务质量转变，技术服务能力正成为消防产品生产企业的核心竞争力之一。

图表 23：规模化和专业化是消防产品和服务未来的两大趋势



来源：光华消防，国金证券研究所

3. 公司持续创新、业绩璀璨，位于国内行业前列

公司把握消防产品行业发展方向，针对行业痛点，以技术创新作为在行业竞争中的立足之本，将具有自动化、智能化特点的中高端消防产品作为产品重点研发方向。

图表 24：公司核心竞争力



来源：光华消防，国金证券研究所

4.1 技术领先，产品齐全，针对行业痛点持续开发新产品

- 针对行业痛点，公司研发出目前的主要产品：电气火灾监控系统和自动末端试水系统。公司最早基于行业痛点自主研发了电气火灾监控系统产品，后来又成功研发完成自动末端试水系统，涉及系统构建、检测设备和软件算法等领域的多项核心技术，集检测精确、操作简便、安全稳定等特点一体，相较于传统的喷淋管网放水压力测试设备具有较为明显的技术优势。这两类产品是公司目前创收的主要产品，其中自动末端试水系统是公司未来一段时间主推的重点产品。

图表 25：公司针对行业痛点研发智能化产品

行业痛点	公司应对策略
消防电力系统：电气火灾监控系统、防火门监控系统、消防设备电源监控系统均采用独立的系统与主机。用户值班人员不具备专业的消防设备知识，遇到现场设备故障时，面对众多的主机系统，值班人员无法正确处理。	公司主要产品均采用集中控制设备远程连接各远端监测装置的系统组网模式，用户可利用监控主机和监测装置所搭载的专业消防控制软件对系统整体进行实时远程监控。
喷淋给排水系统：喷淋管道的动压无法测量；在实际使用中，未能坚持定期进行末端放水试验；放水试验无测试数据或受人为因素导致数据记录不准确。	(1) 公司研发了采用中央监控主机远程连接各个检测装置为组网模式的自动末端试水系统。该系统改变了传统消防喷淋管网放水压力测试只能通过现场手动操作进行的工作模式，使检测人员避免了现场检测时可能遇到的危险情况，同时大幅提高了检测效率、简化了操作难度。(2) 公司的自动末端试水装置主要运用了动态水压检测、检测数据处理两大核心技术，提升了系统检测的准确性。

来源：公转书，国金证券研究所

图表 26：公司产品使用的技术行业领先

电气火灾监控系统	采用矽钢作为内部的磁导材料，提高了在磁导率、磁滞损耗等方面性能；采用了试验绕组与输出绕组分置的设计结构，提高检测精度的同时更易于实现对检测信号的数字化处理；在矽钢检测芯外加装了金属屏蔽罩以避免外部磁场对漏电信号采集的干扰。上述设计的综合应用使公司产品对火灾监控信号的采集测量误差不超过 $\pm 1\%$ ，低于 $\pm 5\%$ 的国家标准规定。
----------	---

来源：公转书，国金证券研究所

- 我国消防给排水市场空间广阔。根据瑞达恒网站数据，全国 2016 年累计新增项目 27353 个，测算出末端试水产品市场为 240 亿；消防控制巡检柜市场为 30 亿。

图表 27：2016 年我国新增给排水项目信息数据

序号	项目规模 (m³)	项目数量 (个)	末端试水装置 (个/项目)	产品总价 (亿元)
1	50w+	593	200	23.72
2	20-50w	2366	100	47.32
3	10-20w	3395	80	54.32
4	5-10w	5188	50	51.88
5	0-5w	15811	20	63.24
汇总				240.48

来源：RCC 工程信息网，国金证券研究所

- **公司在自动末端试水系统领域具有领先优势。**作为我国最早涉足自动末端试水领域的先行者，公司在产品质量、产品技术和准入资质等方面均拥有较为明显的行业竞争优势。公司于 2012 年 11 月 11 日获得了国内第一份自动末端试水装置型式检测报告，并于 2016 年 4 月 15 日成为国内首家获得电动末端试水装置 3C 认证的企业。国内目前拥有相关消防产品市场准入资质的企业数量非常有限。
- **继续研发新产品，2016 年研发成功的暖通系统未来将逐步贡献收入。**目前，公司的消防泵巡检、控制系统已完成研发工作并获得 3C 认证；公司的防火门监控系统、消防电源监控系统和消防排烟监控系统等各类新型智能消防系统产品也正在研发之中。其中，公司在 2016 年研发成功暖通通道测量系统，改变了传统使用 A4 纸吸测试的方式，公司的暖通系统性能超越美国现阶段同类产品。目前阶段在申请资质认证，该产品的未来市场空间很大。
- **公司已布局智能消防三大产品系列，将逐步完善各产品线，为市场提供系统性解决方案。**一方面，公司暖通产品的研发突破，标志智能消防三大产品系列公司均已布局；另一方面，公司同步将不断丰富个产品线产品结构。公司在丰富产品线的同时，加强服务体验，为客户提供规模化和专业化的优质服务。

图表 28：公司产品不断丰富，为客户提供“一体式”服务



来源：光华消防，国金证券研究所

- **自主创新、技术研发是公司发展的根本驱动力。**公司依托于自身研发团队拥有的较强研发能力，公司现已拥有了各项软、硬件技术相关的实用新型专利 6 项，软件著作权 15 项。同时，公司正积极开展消防智能消防云监控系统的应用研发，并初步完成了云监控系统网络平台的搭建。

图表 29：公司的专利证书与资质



来源：光华消防，国金证券研究所

4.2 核心团队项目经验丰富，参编多部行业规范，占据行业权威地位

- 公司核心业务团队均在消防产品行业从业多年，团队整体拥有较为丰富项目经验和行业资源，在公司成立后的三年内即完成了主要产品自动末端试水系统的产品研发。核心业务人员大多参与过国内大型消防项目建设过程中的产品供货和产品调试环节，其参与项目涵盖大型交通枢纽，商业中心、体育场馆等众多类型。
- 参编各种规范，具有业内权威地位。部分核心业务人员曾于 2008 年参与编制了全国第一个份电气火灾监控系统的设计、施工及验收的地方标准《安徽省地方标准（DB34/T855-2008）》。公司的末端试水系统产品型号已被辽宁省建筑标准研究院编入《15 系列建筑标准设计图集—给排水专业（辽 2015S103 DBJT05-326 消防工程）》，该图集已于 2015 年 12 月 8 日获辽宁省住房和城乡建设厅批准发布并开始执行。

图表 30：公司核心团队成员及背景

姓名	职务	简历
金 欣	董事长	46岁，北京对外经济贸易大学MBA
X X	总经理	世界五百强电气企业副总裁
X X	销售总监	48岁，曾任职于世界500强企业大区经理
X X X	技术总监	同济大学(在职研究生)，曾在上汽集团、通用电气等世界五百强企业任职
李玉喜	研发总监	38岁，丰富的电力仪表研发经验管理能力和成功案例。曾任职于中山东崎电气、珠海拓普、深圳中华威电子，任研发主管
张敬伟	副总经理	33岁，9年的光华任职员工。熟悉电气制造企业的运作流程、管理理念，对电气产品的设计、生产、检测有丰富的实践经验

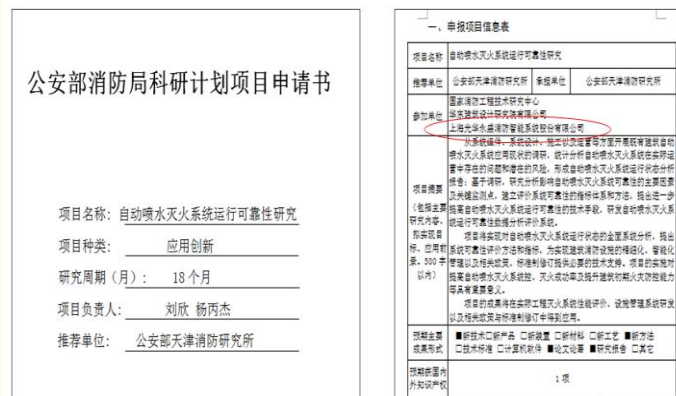
来源：公转书，光华消防，国金证券研究所

图表 31：公司参与过的项目



来源：光华消防，国金证券研究所

图表 32：公司参编的规范



来源：光华消防，国金证券研究所

4.3 业绩璀璨，品牌建设+渠道深化业绩有望快速增长

- 公司经营多年，积累众多标杆项目及深度合作客户。公司参与建设上海世博馆、上海迪士尼乐园、北京南站、苏州地铁、长沙黄花机场国内等大型项目工程，历经时间的检验。多年的经营积累，公司已经与众多知名企业达成了战略合作关系。

图表 33：公司工程业绩

消防电产品		消防水产品	
■ 上海迪士尼乐园	■ 凯宾斯基酒店	■ 延安大剧院	
■ 上海临港国际会议中心	■ 希尔顿大酒店	■ 福建奥体中心	
■ 沈阳桃仙机场	■ 喜来登大酒店	■ 上海百联金山购物中心	
■ 南京牛首山旅游区	■ 香格里拉酒店	■ 合肥悦方中心	
■ 苏州汽车北站	■ 安徽省立医院	■ 石狮世茂摩天楼	
■ 沈阳金运会会馆	■ 西安市第一人民医院	■ 北京通州医院	
■ 福建奥体中心	■ 上海中山医院	■ 上海创智国际广场	
■ 北京南站	■ 南昌绿地中央广场	■ 南京烟草局	
■ 天津东站	■ 内蒙古鼎盛世纪广场	■ 苏州高新区文体中心	
■ 武汉火车站	■ 宁波来福士广场	■ 苏州吴中区东吴文化中心	
■ 南昌火车站	■ 济南汉峪金谷金融中心	■ 唐山金融中心	
■ 沈阳地铁	■ 南昌世贸广场	■ 国家电网江苏省电力公司	
■ 国家电网江苏省电力公司	■ 盛大网络	■ 重庆万州塘坊新城区南广场	
■ 上海宝钢	■ 莱茵电厂	■ 陕西咸阳文化中心	

来源：光华消防，国金证券研究所

图表 34：公司战略合作伙伴



来源：光华消防，国金证券研究所

- 品牌建设+渠道深化，业绩有望快速增长。品牌建设：以设计院宣传、行业客户拓展为核心，以行业展会、推广会、广告宣传为手段，将“光华消防”建设成消防领域前列品牌。渠道深化：公司实行“直营+代理”营销模式；计划几年之类，在全国建立一支高效的直营团队，覆盖全国 1-2 线城市，同时在全国主要省份城市挖掘优质代理合作方，共同开拓市场。

图表 35：公司未来业务拓展策略



来源：公司调研，国金证券研究所

4.4 国内市场集中度低，公司差异化定位，位于行业前列

- 市场集中度低：目前，中国消防行业集中度低，大部分企业产品单一，规模较小，市场辐射有限，缺乏品牌与技术。市场前 30 强企业的市场份额不到 10%，缺乏市场秩序的建立者和领导者。低端市场竞争激烈：专业、

中高端市场技术领先企业具备竞争优势，通用领域、低端市场的产品技术门槛较低，生产企业较多，产能相对过剩。

- **总体来看，公司在华东区市场份额位于前列。**公司与国内大型消防企业尚未构成直接的竞争关系：国内大型消防企业多为从事自动喷水系统的报警阀组、洒水喷头、压力开关、各类阀闸等系统部件的生产制造，尚未将自动末端试水系统作为其主要开展的业务。电气防灾市场中，光华消防在华东地区品牌知名度高，市场份额领先；自动末端试水市场，光华消防在华东区占据了一半以上的市场份额。

图表 36：公司与同行业的比较情况

品牌	时间	品牌与规模	营销方式	产品线
光华消防	最早	品牌知名度高	代理+直销	电气防灾、末端试水系统、大空间灭火装置、智能疏散系统等
珠海派诺	较早	档次中等	代理	电气防灾电力仪表、充电桩、马达综保
安科瑞	稍晚	上市公司品牌, 档次中等	直销	电气防灾 (以电力仪表产品为主)
营口新山鹰	较早	威海广泰收购企业, 产品档次较低	直销	电气防灾、大空间灭火系统
施耐德万高	稍晚	德日合资, 品牌知名度高	直销	电气防灾

来源：市场调研，国金证券研究所

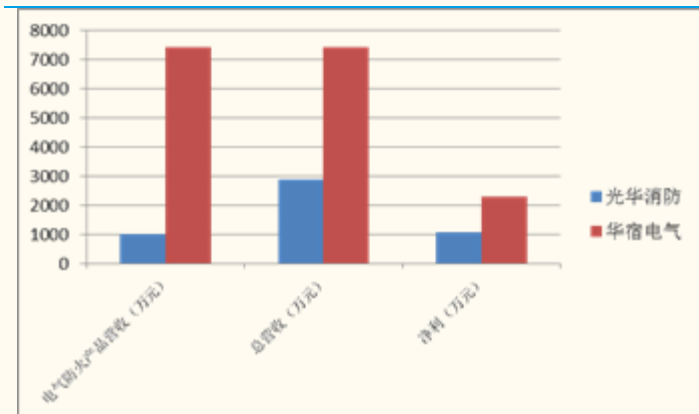
- **自动末端试水系统主要对标北京艾森原，公司处于优势地位。**自动末端试水系统领域，公司的主要竞争对手为北京艾森原科技有限公司。该企业于 2016 年 4 月 28 日获得了末端试水装置 3C 认证证书，作为国内第二家拥有自动末端试水装置 3C 证书的企业，是公司未来在细分行业中的主要竞争对手。公司与北京艾森原科技有限公司比较，处在竞争优势地位：（1）公司更早进入市场，技术研发能力、项目经验和行业资源优势更胜一筹；（2）公司现已挂牌新三板，坐拥更好的融资条件，在扩大生产规模、丰富产品种类等各方面比北京艾森原科技有限公司更具备优势。
- **电气火灾监控系统领域主要对标华宿电气，公司体量处于劣势。**电气火灾监控系统领域，公司的主要竞争对手为上海华宿电气股份有限公司。公司营收、净利润均低于华宿电气。原因系华宿电气比公司更早挂牌，在行业内的品牌效应更为突出，发展更为成熟。电气业务竞争比较激烈，市场也更为成熟，公司优势不大，未来不是公司的重点发展领域，收入占比会逐步降低。

图表 37：公司与华宿电气简介

公司名称	主营业务	成立时间	挂牌时间
光华消防	电气防火产品的研发、生产、销售与服务	2012.03.02	2017.05.12
华宿电气	从事智能消防系统产品的研发、生产与销售	2008.03.24	2013.07.23

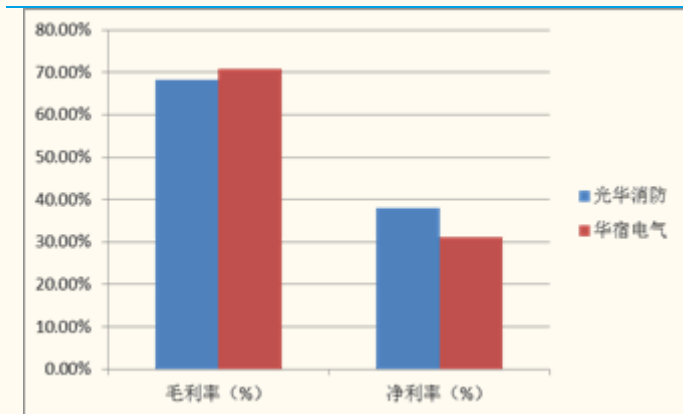
来源：国金证券研究所

图表 38：公司与华宿电气 2016 年营收、净利比较



来源：choice，国金证券研究所

图表 39：公司与华宿电气 2016 年毛利率比较



来源：choice，国金证券研究所

4. 投资建议及盈利预测

- **公司是国内领先的智能消防产品提供商。**公司致力于为客户提供智能消防安全的系统化解决方案，从事智能消防系统产品的研发、生产与销售。公司主要产品有电气火灾监控系统和自动末端试水系统，主要配套安装于大型城市建筑、公共设施场所和工业厂房等建设项目的消防工程。采用直销+经销的销售方式，主要客户群体为消防工程承包商和消防产品经销商。2016 年，公司自取得相应资质许可后，业务全面恢复，营收 2873.29 万元，同比增加 493.21%，净利增速由负转正，净利润达到 1092.11 万元。
- **消防产品市场规模巨大，多因素推动加速增长。**1) 我国消防投入仅占工程费用 5%，相比发达国家的 12%还有较大提升空间；2) 火灾事故频发，消防安全意识逐步提高，消防成为主动需求。强制性政策促使下游需求刚性化，两者为我国消防配套完善提供驱动力。3) 城镇化+固定资产投资保持高位，为消防产业提供巨大直接需求市场。慧聪研究预测，未来几年内我国消防产业年增长率将达到 15%-20%，预计 2018 年行业销售收入超过 3000 亿元。
- **基于物联网、智慧城市发展，规模化、专业化是未来行业制胜关键。**1) 我国物联网发展迅速，2016 年产业规模超过 7000 亿元，消防物联网是物联网的一个重要分支，也是我国智能消防的未来趋势。2) 政策扶持，我国智慧城市建设不断推进，智能消防作为智慧城市的重要组成部分，未来大有可为。3) 基于物联网和智慧城市发展，未来消防行业产品服务的规模化、专业化是制胜关键。
- **公司持续创新、业绩璀璨，位于国内行业前列。**1) 公司技术领先，产品齐全，针对行业痛点不断研发新产品，布局智能消防三大产品系列，将逐步完善各产品线，为市场提供系统性解决方案。2) 公司核心团队项目经验丰富，参编多部行业规范，占据行业权威地位。3) 公司经营多年，业绩璀璨，品牌建设+渠道深化，业绩有望快速增长。4) 行业竞争方面，国内市场集中度低，公司差异化定位，位于行业前列。一方面公司和国内大型消防产品商差异定位；另一方面，公司在主力产品自动末端试水系统细分领域具有先发及市场优势，位于行业第一梯队。
- 结合以上分析，我们认为智能消防产品市场前景乐观，公司致力于为客户提供智能消防安全的系统化解决方案，不断自主创新，依靠过硬的专业技术和多年经营资源积累，在行业内处于领先的地位。未来公司将加大品牌和渠道建设，在目前主力产品基础上持续研发新品、占据行业制高点，为客户提供“一体化”服务，推动业绩快速、持续发展。
- 不考虑公司未来的定增及大规模固定资产建设投入，我们预计公司 2017E-2019E 的收入分别为 0.53 亿、0.98 亿、1.70 亿，净利润分别为 2000 万、

3300 万、4900 万，EPS 分别为 1.009、1.613、2.424 元。公司目前正在挂牌后的首轮定增，价格为 10 元/股，发行对象为确定自然人，对应估值 2.17 亿元，对应 17/18/19 年 PE 分别为 10.84X、6.57X、4.42X。

- 我们按照 17 年 15 倍给予公司 3 亿估值，公司目前为协议转让，首次覆盖给予“买入”评级，建议投资者积极关注。

图表 40：公司分产品盈利预测

项 目	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
产品I 电气火灾监控系统						
销售收入（百万元）	0.12	0.30	10.27	16.00	18.00	20.00
增长率（YOY）	#DIV/0!	150.00%	3323.62%	55.78%	12.50%	11.11%
毛利率	100.00%	64.83%	69.21%	65.00%	60.00%	55.00%
销售成本（百万元）	0.00	0.11	3.16	5.60	7.20	9.00
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	2897.13%	77.09%	28.57%	25.00%
毛利（百万元）	0.12	0.19	7.11	10.40	10.80	11.00
增长率（YOY）	#DIV/0!	62.08%	3554.99%	46.30%	3.85%	1.85%
占总销售额比重	5.13%	6.21%	35.75%	30.19%	18.37%	11.76%
占主营业务利润比重	5.75%	5.91%	36.22%	27.19%	16.17%	9.93%
产品II 自动末端试水系统						
销售收入（百万元）	2.22	3.10	10.59	30.00	60.00	115.00
增长率（YOY）	1068.42%	39.77%	241.28%	183.29%	100.00%	91.67%
毛利率	88.66%	88.12%	86.02%	80.00%	75.00%	70.00%
销售成本（百万元）	0.25	0.37	1.48	6.00	15.00	34.50
增长率（YOY）	77.52%	46.43%	301.61%	305.27%	150.00%	130.00%
毛利（百万元）	1.97	2.73	9.11	24.00	45.00	80.50
增长率（YOY）	3984.87%	38.92%	233.15%	163.46%	87.50%	78.89%
占总销售额比重	94.87%	64.20%	36.86%	56.60%	61.22%	67.65%
占主营业务利润比重	94.25%	83.09%	46.41%	62.75%	67.37%	72.69%
产品III 其他						
销售收入（百万元）	0.00	1.43	7.87	7.00	20.00	35.00
增长率（YOY）	-100.00%	#DIV/0!	450.35%	-11.05%	185.71%	75.00%
毛利率	0.00%	25.32%	43.32%	55.00%	55.00%	55.00%
销售成本（百万元）	0.00	1.07	4.46	3.15	9.00	15.75
增长率（YOY）	-100.00%	#DIV/0!	317.70%	-29.38%	185.71%	75.00%
毛利（百万元）	0.00	0.36	3.41	3.85	11.00	19.25
增长率（YOY）	-100.00%	#DIV/0!	841.59%	12.93%	185.71%	75.00%
占总销售额比重	0.00%	29.59%	27.39%	13.21%	20.41%	20.59%
占主营业务利润比重	0.00%	11.00%	17.37%	10.07%	16.47%	17.38%

来源：国金证券研究所

5. 风险提示

- **产品技术替代风险：**公司所处的消防行业整体技术不断革新，消防产品正朝着智能化、网络化的方向发展，公司存在因研发滞后而导致的产品技术替代风险。
- **市场竞争加剧：**公司在自动末端试水系统市场暂时领先，但后续随着参与者的加入，竞争会不断加剧。
- **消防产品监管政策趋于严格：**未来若国家对消防产品监管更加严格，则可能会使公司的经营情况受到一定程度的不利影响。
- **品牌渠道建设、市场推广不达预期风险**

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2	5	29	53	98	170
增长率		106.7%	493.2%	84.5%	84.9%	73.5%
主营业务成本	0	-2	-9	-15	-31	-59
%销售收入	10.8%	31.9%	31.7%	27.8%	31.8%	34.9%
毛利	2	3	20	38	67	111
%销售收入	89.2%	68.1%	68.3%	72.2%	68.2%	65.1%
营业税金及附加	0	0	0	0	-1	-1
%销售收入	0.7%	0.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	0	-1	-1	-2	-5	-10
%销售收入	1.7%	11.1%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%
管理费用	-1	-3	-8	-16	-29	-51
%销售收入	30.6%	56.1%	28.9%	30.0%	30.0%	30.0%
息税前利润 (EBIT)	1	0	10	20	32	48
%销售收入	56.3%	0.4%	35.5%	37.4%	32.4%	28.3%
财务费用	0	0	0	1	1	2
%销售收入	-0.1%	-0.1%	0.0%	-1.1%	-1.2%	-1.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1	0	10	20	33	50
营业利润率	58.0%	0.4%	34.6%	38.5%	33.9%	29.7%
营业外收支	0	1	1	1	1	1
税前利润	1	1	11	21	34	51
利润率	58.0%	10.9%	39.8%	40.4%	34.9%	30.3%
所得税	0	0	-1	-1	-2	-3
所得税率	0.0%	-2.0%	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	1	1	11	20	33	49
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1	1	11	20	33	49
净利率	58.0%	11.1%	38.0%	38.4%	33.2%	28.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1	1	11	20	33	49
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	0	1	1	0	0
非经营收益	0	0	0	-1	0	0
营运资金变动	-2	-1	-8	1	-11	-18
经营活动现金净流	0	0	4	21	22	31
资本开支	-7	-5	-2	3	1	1
投资	0	-5	5	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-7	-10	3	3	1	1
股权募资	7	10	0	15	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	1
其他	2	0	0	0	0	0
筹资活动现金净流	9	10	0	15	0	1
现金净流量	2	0	7	39	23	33

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2	3	9	48	71	103
应收账款	1	2	8	8	15	27
存货	1	3	6	6	13	24
其他流动资产	0	6	1	1	3	6
流动资产	4	14	24	64	102	160
%总资产	35.0%	52.3%	62.8%	84.5%	90.1%	93.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	0	11	11	10	10	9
%总资产	2.5%	43.7%	28.9%	13.9%	8.7%	5.5%
无形资产	0	0	0	0	0	0
非流动资产	8	12	14	12	11	11
%总资产	65.0%	47.7%	37.2%	15.5%	9.9%	6.3%
资产总计	12	26	38	75	113	171
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付账款	0	3	1	3	6	10
其他流动负债	0	0	1	2	3	6
流动负债	0	4	2	4	9	16
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	1	3	3	4	5
负债	1	5	6	7	13	22
普通股股东权益	11	21	32	68	100	149
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	12	26	38	75	113	171

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.136	0.041	0.839	1.009	1.613	2.424
每股净资产	1.075	1.649	2.489	4.667	6.909	10.277
每股经营现金净流	-0.036	0.009	0.273	1.427	1.504	2.127
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	12.63%	2.50%	33.73%	30.04%	32.45%	32.77%
总资产收益率	11.61%	2.05%	28.76%	27.07%	28.80%	28.59%
投入资本收益率	11.75%	0.08%	27.31%	26.61%	28.90%	29.51%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	106.70%	493.21%	84.46%	84.91%	73.47%
EBIT 增长率	N/A	-98.65%	57304.49%	94.32%	60.13%	51.94%
净利润增长率	#DIV/0!	-60.44%	1932.74%	86.24%	59.96%	50.22%
总资产增长率	N/A	123.86%	45.01%	97.89%	50.35%	51.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	118.7	115.8	55.7	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	422.1	406.9	174.0	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	40.7	146.0	30.9	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	44.8	861.9	139.3	71.8	36.8	20.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.76%	-11.66%	-27.88%	-70.41%	-70.33%	-68.63%
EBIT 利息保障倍数	-1,119.9	-2.6	-1,215.6	-33.7	-25.9	-27.3
资产负债率	8.11%	18.08%	14.75%	9.89%	11.27%	12.78%

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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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

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 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
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%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

本报告仅供中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD