

新股定价

2010 年 8 月 18 日

坚瑞消防（300116）

成为军品供应商，成长空间巨大

发行价格： 17.60 ~ 19.80 元

投资要点：

■ **成为军品供应商，行业壁垒显现：**公司产品通过装备部鉴定，将大量装备部队。气溶胶自动灭火系统可广泛应用于各类固定军事通讯基站、通讯机房、数据交换机房、雷达站、信号站以及各种场所的计算机房和安全监控设备，也可以用于保护军用车辆、舰艇、飞机的发动机舱和控制舱内的移动式通讯设备、各种电力设施及各类精密电气设备。军品生产的认证壁垒确保公司行业的龙头地位。

■ **高附加值灭火剂市场空间广阔，企业综合毛利率有望稳步提高：**初步统计 s 型气溶胶潜在的应用场所就有 250 亿的市场容量。随着我国经济的持续快速增长，国家和企业对消防产品的投资逐步加大，消防产品逐渐由被动需求型向主动采购型转变。公司所处行业市场容量巨大，行业发展前景十分广阔，正面临着良好的发展机遇。伴随企业的生产规模扩大，企业的综合毛利有望进一步提高。

■ **募投项目逐步投产，未来三年企业业绩增长有保障：**近年来康得新生产经营规模不断扩大，销售收入逐年增长。募投项目达产后，新增气溶胶灭火装置产能 20,000 台/年，总产能将达到 30,000 台/年。

盈利预测与估值：募投项目达产后，我们预计坚瑞消防 2010~2012 年全面摊薄的 EPS 分别为 0.44, 0.75, 1.39 元。我们认为公司 2010 年给予 40~45 倍 PE 估值较为合理，对应价值区间为 17.60 ~ 19.80 元。

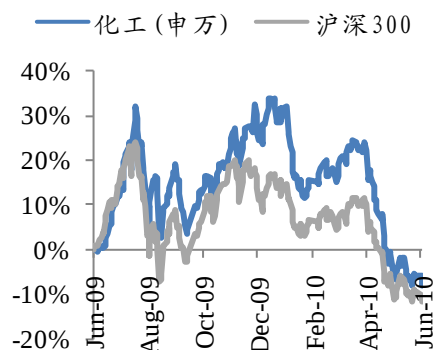
盈利预测与估值

单位: 百万元 元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	106	150	240	430
归属母公司股东净利润	21.39	26.64	44.81	83.40
每股收益 (EPS)	0.35	0.44	0.75	1.39
销售毛利率	55%	52%	53%	54%
销售净利率	20%	18%	18.9%	19.7%

分析师 李寅康
执业证书编号 S0600209100122
贾志涛
执业证书编号 S0600110060019
联系电话 0512-62938629
邮箱 jjazht@gsjq.com.cn

联系人 李雅娜
联系电话 021-63122950
邮箱 liyn@gsjq.com.cn

化工行业与沪深 300 指数走势比较图



目录

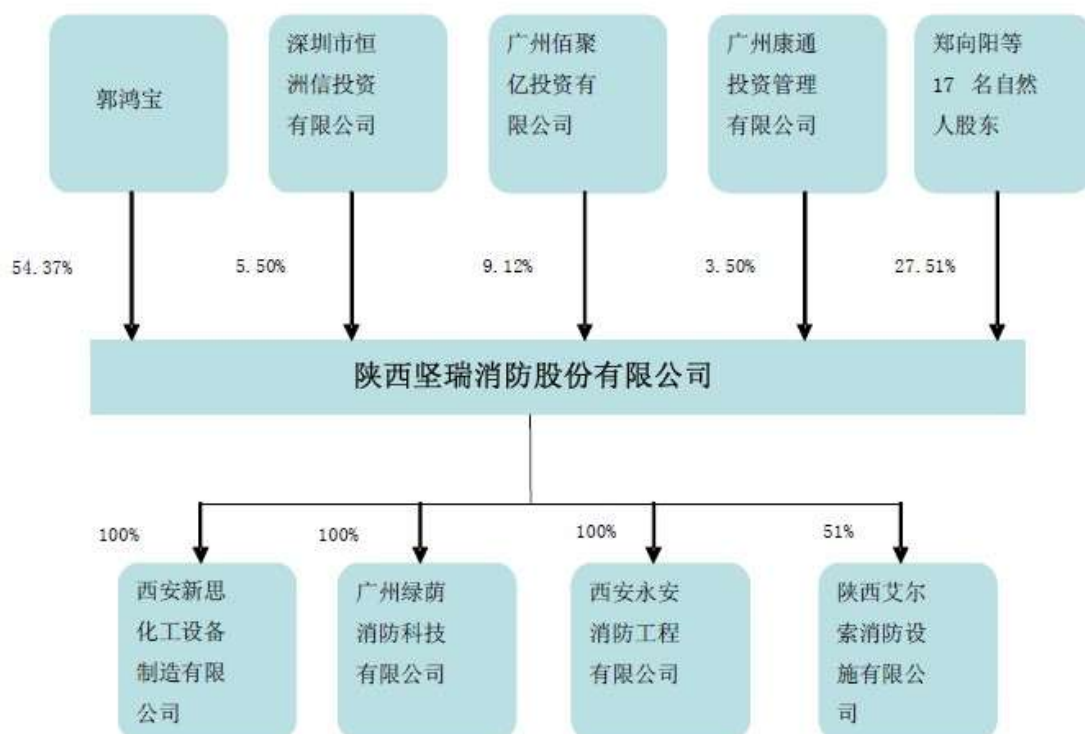
1. 公司概况.....	3
2. S型气溶胶市场空间巨大.....	3
2.1. 250 亿市场空间值得期待.....	4
2.2. 军品任务是企业未来最大看点	4
3. 募投项目逐步投产，未来业绩增长确定	4
4. 估值与盈利预测	4
5. 风险提示	5

1. 公司概况

公司的主营业务为 S 型气溶胶灭火系统的研发、生产、销售和服务。

公司的主导产品为公司拥有完全自主知识产权的 S 型气溶胶自动灭火装置，可广泛应用于移动通信、电力、冶金、石化、军事、运输、民用等各个领域电气设备场所的消防。

图 1 发行人股权架构图



资料来源：招股说明书，东吴证券研究所

本次发行 2000 万股，发行后总股数 8000 万股，本次发行的股份占发行后总股数的比例为 25.00%。

2. S 型气溶胶市场空间巨大

消防安全作为国家公共安全的重要组成部分，需要持续的投入消防体系建设。中国经济正处在高速发展阶段，近些年国民生产总值始终保持 10% 左右的增长速度，经济增长扩大了消防产品的需求。

目前消防产品市场主要分为自动灭火系统、报警设备、建筑防火、消防装备四大类，自动灭火系统市场规模约占全部消防产品市场的 20%。自动灭火系统产品主要分为气体灭火系统，水喷淋灭火系统，泡沫灭火系统，干粉灭火系统四大类。

根据慧聪网预测,未来几年内消防产业将呈现快速的增长趋势,预计年增长率将达到 15%-20%。

气溶胶灭火行业中, K 型气溶胶起步较早,但由于 K 型气溶胶对电气设备具有二次损害性,导致气溶胶产品在气体灭火行业中的份额不高。但 S 型气溶胶产品凭借其优势,在气体灭火行业和气溶胶灭火行业中的份额呈稳步上升趋势。

预计未来随着 S 型气溶胶产品市场规模的扩大, S 型气溶胶产品在气溶胶灭火行业的市场份额将会继续快速增长,同时也会拉动气溶胶产品在气体灭火行业中市场份额的不断上升。

而气溶胶行业作为消防产业的重要组成部分,随着生产规模和应用领域的扩大,凭借其领先的技术优势及应用优势,预计未来市场规模也会越来越大。

2.1. 250 亿市场空间值得期待

国际气溶胶市场容量十分巨大。S 型气溶胶作为我国自主研发的产品,在技术和性能上与国际企业相比也处于领先地位,在精密电气设备场所的使用具有技术和成本优势。

在移动通信行业、民用建筑、电力行业、军事、交通运输等行业目前可以初步统计的应用场所就有 250 亿的市场容量。随着我国经济的持续快速增长,国家和企业对消防产品的投资逐步加大,消防产品逐渐由被动需求型向主动采购型转变。坚瑞公司所处行业市场容量巨大,行业发展前景十分广阔,正面临着良好的发展机遇。

。

2.2. 军品任务是企业未来最大看点

2010 年上半年解放军 63908 部队采购坚瑞公司的产品,占公司上半年销售收入的 6.67%。

公司已经成功打入军品市场,取得了进军最高端市场的认证。伴随新装备的逐渐装备部队,企业的市场空间巨大,壁垒确定。

3. 募投项目逐步投产,未来业绩增长确定

公司近两年的产销率都在 90%附近,产能已经饱和,扩大产能很有必要。

募投项目达产后,新增气溶胶灭火装置产能 20,000 台/年,总产能将达到 30,000 台/年。产能释放确保企业业绩增长有保证。

4. 估值与盈利预测

1, 公司灭火器产品 2010-2012 年产量从 20,000 台/年, 达到 30,000 台/年。

2, 公司完成年初基本销售目标, 公司产品的毛利率将稳中有升。

3, 各项费率保持稳定。无汇兑损失。

我们预计坚瑞消防 2010~2012 年全面摊薄的 EPS 分别为 0.44, 0.75, 1.39 元。

表 1: 化工可比公司估值比较

公司代码	证券简称	股票价格	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
002165.SZ	红宝丽	17.36	0.39	0.56	0.75	44	31	23
300072.Sz	三聚环保	44.13	0.52	0.72	1.09	84	61	40
300056.Sz	三维丝	39.70	0.44	0.65	0.99	91	61	40
002453.SZ	天马精化	30.20	0.39	0.55	0.80	78	55	38
平均							52	35

资料来源: 东吴证券研究所

可比公司 2010 年 PE 在 31~61 倍, 平均为 52 倍。公司在成长性方面, 与三聚环保类似。考虑到公司拥有巨大的市场空间, 我们认为公司 2010 年给予 40~45 倍 PE 估值较为合理, 对应价值区间为 17.60 ~ 19.80 元。

5. 风险提示

国内外竞争者在未来开发出新的可替代现有气体灭火产品的技术和产品, 给公司生产经营产生较大程度的影响。

盈利预测									
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	19.37	57.60	27.80	73.65	营业收入	106.69	150.00	240.00	430.00
应收和预付款项	71.79	54.62	147.52	214.44	减：营业成本	47.53	72.00	112.80	197.80
存货	4.80	12.95	14.86	33.90	营业税金及附加	1.81	2.54	4.06	7.28
其他流动资产	2.52	2.52	2.52	2.52	营业费用	12.72	17.89	28.62	51.28
长期股权投资	0.20	0.20	0.20	0.20	管理费用	18.67	26.25	42.00	75.25
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	1.06	-0.47	-0.96	-1.14
固定资产和在建工程	23.28	21.09	18.86	16.07	资产减值损失	-0.69	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	5.43	5.35	5.26	5.18	加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.12	0.12	0.12	0.12	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	127.52	154.45	217.15	346.08	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	14.90	0.00	0.00	0.00	营业利润	25.60	31.79	53.48	99.54
应付和预收款项	22.83	35.88	55.22	103.44	加：其他非经营损益	0.25	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	25.85	31.79	53.48	99.54
其他负债	0.12	0.12	0.12	0.12	减：所得税	4.15	4.77	8.02	14.93
负债合计	37.85	36.00	55.34	103.56	净利润	21.70	27.02	45.46	84.60
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	减：少数股东损益	0.31	0.39	0.65	1.21
资本公积	1.17	4.17	4.17	4.17	归属母公司股东净利润	21.39	26.64	44.81	83.40
留存收益	26.44	51.83	94.55	174.05	单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
归属母公司股东权益	87.61	116.00	158.72	238.22	营业收入	106.69	150.00	240.00	430.00
少数股东权益	2.06	2.44	3.09	4.30	增长率(%)	26.83%	40.59%	60.00%	79.17%
股东权益合计	89.67	118.45	161.81	242.52	归属母公司股东净利润	21.39	26.64	44.81	83.40
负债和股东权益合计	127.52	154.45	217.15	346.08	增长率(%)	19.53%	24.54%	68.20%	86.12%
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E	每股收益(EPS)	0.356	0.444	0.747	1.390
经营性现金净流量	16.65	51.41	-28.17	48.60	每股股利(DPS)	0.050	0.021	0.035	0.065
投资性现金净流量	-8.79	-0.50	-0.50	0.00	每股经营现金流	0.278	0.857	-0.469	0.810
筹资性现金净流量	-1.64	-12.68	-1.13	-2.76	销售毛利率	55.45%	52.00%	53.00%	54.00%
现金流量净额	6.22	38.23	-29.80	45.85	销售净利率	20.34%	18.02%	18.94%	19.68%

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>