

公司研究

新股研究

建议询价区间：16.94-19.17元

优质的自动灭火及消防供水系统一站式生产商

——天广消防(002509)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.42 元、0.60 元、0.82 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 40 倍、32 倍，我们建议一级市场询价区间为 16.94-19.17 元。

主要依据：

1、公司是福建省内规模最大、品种最全、技术实力最强的消防产品供应商，也是国内自动灭火与消防供水领域最具实力的综合供应商之一。公司主营业务为消防产品的设计、开发、生产、销售，主要产品包括自动灭火系统和消防供水系统，主要为公共设施、工业领域、商用建筑、市政工程、住宅建筑等领域提供高品质的消防系统产品。公司还是国家科技部认定的“国家火炬计划重点高新技术企业”。是福建省消防行业唯一的“省级行业星火技术创新中心”。

2、2008 年，我国消防产品民用建筑市场总容量约为 253 亿元。行业应用方面的消防投资需求约 780 亿元，消防投入金额的 25% 用于消防产品采购，消防产品行业应用市场规模约为 195 亿元。2008 年我国消防产品市场容量约为 500 亿元。国内自动灭火系统市场规模约占全部消防产品市场的 20%，2008 年市场规模约为 92 亿元。消防供水系统约占全国消防产品市场的 15%，2008 年市场规模约为 69 亿元。未来几年，我国消防行业发展机遇良好，预计整个行业的年增长率将达到 15 - 20%，消防产品行业的年产值 2010 年将超过 600 亿元。

3、从市场占有率看，在自动喷淋灭火系统领域，公司是福建省规模最大的自动喷淋灭火系统供应商；2008 年公司自动喷淋灭火系统的国内市场占有率约为 2.1%。公司是福建省规模最大的自动气体灭火系统供应商，公司自动气体灭火系统在国内市场占有率约为 0.3%。在消防供水系统领域，公司在国内的综合市场占有率位居三甲；公司在国内市场占有率约为 1.5%。此次募集资金 14000 万元投资年产 7,200 瓶组七氟丙烷自动气体灭火系统生产项目、消防水炮灭火系统项目及研发中心和检测试验中心建设项目，将带来可观收益。

风险提示：

1、城市化进程和基础设施投资规模；

基础数据

总股本(万股)	7500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	2.09
每股净资产(元)	1.73
建议询价区间(元)	16.94-19.17元

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	216.30	279.03	371.11	489.86
同比增速(%)	33.05	29.00	33.00	32.00
净利润(百万元)	32.37	42.35	59.92	81.58
同比增速(%)	49.10	30.84	41.48	36.15
EPS(元)	0.32	0.42	0.60	0.82

研究员：魏静

电话：01084183343

Email：weijing@guodu.com

执业证书编号：S0940208040096

联系人：周红军

电话：010- 84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	福建天广消防科技股份有限公司
公司简称	天广消防
发行地	深圳
发行日期	2010-11-10
申购代码	002509
发行股数（万股）	2500
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	10000
每股收益（2009）年	0.45
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.32
发行前每股净资产（元）	1.73

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是福建省内规模最大、品种最全、技术实力最强的消防产品供应商，也是国内自动灭火与消防供水领域最具实力的综合供应商之一。公司主营业务为消防产品的设计、开发、生产、销售，主要产品包括自动灭火系统和消防供水系统，主要为公共设施、工业领域、商用建筑、市政工程、住宅建筑等领域提供高品质的消防系统产品。公司还是国家科技部认定的“国家火炬计划重点高新技术企业”。是福建省消防行业唯一的“省级行业星火技术创新中心”，曾承担包括国家火炬计划项目在内的多个国家级和省级研发项目，成为消防行业同类产品第一个荣膺“中国驰名商标”，是福建省唯一一家省级消防研究机构的依托单位。

公司产品规格较为齐全，配套能力较强，目前拥有7个大类，百余种型号规格产品，可满足客户自动灭火系统和消防供水系统领域的“一站式”采购需求。公司主营产品及其用途简况如下：

表2 公司主营产品及其用途

系统类别	系统分类	主要产品	主要用途与特点
自动灭火系统	自动喷淋灭火系统	报警阀组、洒水喷头、压力开关、水流指示器、各类闸阀等	广泛应用于高层建筑、酒店、商场、工厂、仓库等各类建筑，具有灭火效率高、不污染环境、寿命长、经济适用、维护简便等优点。
		七氟丙烷自动灭火系统	
	自动气体灭火系统	高压二氧化碳自动灭火系统 IG541 气体自动灭火系统	主要应用于图书馆、博物馆、档案馆、计算机房、通讯机房、变配电室及贵重仪器等场所的防火保护工作，具有电绝缘性好、灭火效率高、清洁不破坏大气臭氧层等优点。
消防供水系统	建筑消防供水系统	室内消火栓、消火栓箱、消防水带、消防水枪、软管卷盘等	广泛应用于住宅、工厂、仓库、公共场所等各类建筑物室内消防设施。
	市政消防供水系统	室外消火栓、水泵接合器等	室外主要公共消防设施。

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

消防产品制造业是消防行业的产业基础。根据国家相关规定，消防产品主要分为：消防

车、消防泵、灭火剂、灭火器、消火栓、消防接口、消防水带、消防枪炮、防火门、火灾报警设备、喷水灭火设备、泡沫灭火设备、气体灭火设备、干粉灭火设备、给水设备与配件、抢险救援器材、消防员装备、防火阻燃材料、建筑防火构配件、消防通讯、其他类消防产品等21个大类。按照消防产品使用领域，大致将我国消防产品市场划分为民用建筑市场、行业应用市场和消防部队装备市场。根据《建筑消防设计规范》、《高层民用建筑设计防火规范》及其他相关设计规定与行业经验，在住宅建筑方面每平方米建筑面积消防投入约占建筑安装总投资的2%—5%，在办公与商业建筑方面每平方米建筑面积消防投入约占建筑安装总投资的5%—8%。2008年，我国消防产品民用建筑市场总容量约为253亿元。行业应用方面的消防投资需求约780亿元，消防投入金额的25%用于消防产品采购，消防产品行业应用市场规模约为195亿元。消防部队装备市场方面，西方发达国家消防机构经费占国内生产总值GDP的比重平均在0.26%，英国占0.21%，美国占0.24%，日本占0.33%（《中国消防年鉴》1999—2001年数据）。我国的消防投入与西方发达国家相比明显偏低，除部分较发达地区如北京、上海、广州等消防经费占GDP的比重达到0.1%以上，大部分地区只有0.05%左右。由于目前尚无官方统计数据，根据公司收集行业协会数据保守估计，2008年我国消防部队用于消防产品采购费用约为60亿元。2008年我国消防产品市场容量约为500亿元。国内自动灭火系统市场规模约占全部消防产品市场的20%，2008年市场规模约为92亿元。消防供水系统约占全国消防产品市场的15%，2008年市场规模约为69亿元。未来几年，我国消防行业发展机遇良好，慧聪网预计整个行业的年增长率将达到15—20%，消防产品行业的年产值2010年将超过600亿元。

我国消防行业的市场份额分散，行业集中度低，龙头企业初步形成，规模较大企业面临发展机遇。低端市场竞争激烈，产品品种单一，行业平均毛利不高；中高端市场竞争温和，少数企业向系统集成商发展

从市场占有率看，在自动喷淋灭火系统领域，公司是福建省规模最大的自动喷淋灭火系统供应商，也是国内拥有系统产品供应能力最强的主要综合性厂商之一，在广东、福建、山东等省拥有较高的市场占有率；2008年公司自动喷淋灭火系统的国内市场占有率约为2.1%。公司在中高端自动喷淋灭火系统的主要竞争对手有广东胜捷消防企业集团、广东平安消防设备有限公司、南京消防器材股份有限公司和上海金盾集团等。公司是福建省规模最大的自动气体灭火系统供应商，在广东省拥有较高的市场份额。2008年，公司自动气体灭火系统在国内市场占有率约为0.3%。公司在该领域的主要竞争对手有南京消防器材股份有限公司、上海金盾集团、广东平安消防设备有限公司等。在消防供水系统领域，公司在国内的综合市场占有率位居三甲；公司是福建省规模最大的消防供水系统供应商，也是国内最大的消防供水系统综合性供应商之一，拥有齐全的建筑供水与市政供水产品线；2008年，公司在国内市场占有率约为1.5%。公司在中高端消防供水系统领域的主要竞争对手为广东平安消防设备有限公司和中国消防企业集团控股有限公司等。

2.1公司的股权结构

表 3 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
陈秀玉	4,200	56%	4,200	42%
陈文团	1,400	18.67%	1,400	14%
王秀束	600	8%	600	6%
广发信德	500	6.67%	500	5%
黄文昌	420	5.60%	420	4.2%
侯凤华	250	3.33%	250	2.5%
王宗清	100	1.33%	100	1%
社会公众股			2500	25%

合 计	7500	100%	10000	100%
-----	------	------	-------	------

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

此次公开发行股票募集资金 14000 万元投资年产 7,200 瓶组七氟丙烷自动气体灭火系统生产项目、消防水炮灭火系统项目及研发中心和检测试验中心建设项目。

2.2 募集资金使用

表 4 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	气体自动灭火系统项目	7000
2	消防水炮灭火系统项目	4000
3	研发中心和检测试验中心建设项目	3000
	合 计	14000

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 5 预测公司利润表（万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	11769.58	16257.51	21630.20	27902.96	37110.94	48986.44
营业收入	11769.58	16257.51	21630.20	27902.96	37110.94	48986.44
二、营业总成本	9763.27	13911.20	18262.75	23399.73	30689.53	40199.05
营业成本	8617.23	11728.83	15945.61	20569.84	26946.49	35299.90
营业税金及附加	68.61	172.00	147.42	190.17	252.92	331.33
销售费用	245.07	678.94	772.67	996.74	1325.67	1736.62
管理费用	657.69	911.46	1155.60	1490.73	1952.86	2558.24
财务费用	89.29	349.30	220.72	125.52	176.58	227.79
资产减值损失	85.38	70.67	20.72	26.73	35.02	45.18
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	2006.31	2346.31	3367.46	4503.23	6421.41	8787.39
加：营业外收入	206.35	291.52	371.97	479.84	628.59	810.89
减：营业外支出	5.98	111.87	0.26	0.34	0.44	0.57
五、利润总额	2206.68	2525.97	3739.17	4982.74	7049.57	9597.71
减：所得税	800.76	355.03	502.26	747.41	1057.44	1439.66
六、净利润	1405.92	2170.94	3236.91	4235.33	5992.13	8158.06
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	1405.92	2170.94	3236.91	4235.33	5992.13	8158.06
七、每股收益（元）						
每股收益（全面摊薄）	0.14	0.22	0.32	0.42	0.60	0.82

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.42 元、0.60 元、0.82 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 40 倍、32 倍，我们建议一级市场询价区间为 16.94-19.17 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			