

**青鸟消防 (002960.SZ) 业绩符合预期, 消防龙头行稳致远**

2023年03月29日

——中小盘信息更新

**投资评级: 买入 (维持)**
**任浪 (分析师)**

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

日期	2023/3/29
当前股价(元)	26.63
一年最高最低(元)	43.38/22.90
总市值(亿元)	150.40
流通市值(亿元)	116.97
总股本(亿股)	5.65
流通股本(亿股)	4.39
近3个月换手率(%)	37.92

**中小盘研究团队**
**● 全年业绩符合预期, Q4 净利率同比提升**

公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 46.02 亿元, 同比增长 19.13%; 归母净利润 5.70 亿元, 同比增长 7.51%。2022 年 4 季度营收 11.98 亿元, 同比减少 6.99%; 归母净利润 1.54 亿元, 同比减少 1.10%, 盈利能力同比提升明显。2022 年国内经济形势复杂多变, 公司积极应对, 实现了营收和利润的正向增长。受宏观需求波动影响, 我们下调公司 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 7.50 (-0.84) /9.68 (-1.36) /11.91 亿元, 对应 EPS 分别为 1.33 (-0.21) /1.71 (-0.32) /2.11 元, 当前股价对应 2023-2025 年的 PE 分别为 20.5/15.9/12.9 倍, 公司受益于国内消防产业升级趋势, 维持“买入”评级。

**● 应急照明与智能疏散、大工业板块增速亮眼, 储能消防未来可期**

2022 年公司应急照明与智能疏散业务紧紧把握行业重大发展机遇, 订单与发货量持续快速增长, 实现营业收入 10.86 亿元, 同比增长 64.60%; 工业类项目发货金额达到 2.79 亿, 同比增长 87.8%, 公司 2022 年成立储能消防业务群组, 整合公司旗下“探测+灭火”端的产品矩阵、市场渠道、服务网络、技术研发等多方位资源, 成体系、成建制地从市场拓展端和产品研发端发力, **2022 年度储能消防类项目累计发货金额超过 4,000 万元**, 实现高速增长。公司储能消防产品和服务获得了客户的一致认可, 在储能消防领域影响力持续提升。

**● 战略布局“3+2+2”核心赛道, 有望实现“百亿+”规模**

公司 2022 年度实现近 50 亿元收入规模, 进一步夯实了“3+2+2”核心赛道业务的布局, 并在各自的赛道做到了国内领先行列。未来 5-10 年是中国消防安全产业升级发展的重要窗口期, 公司将紧紧把握住这一关键时期, 持续建设“多品牌、多品类、多性能、多认证、多场景、多区域”的产品矩阵, 2023 年公司将在既有的优势基础上进一步实现赛道卡位、挤压出清、降本增效, 力争在未来 3-5 年实现“百亿+”的收入规模, 在规模扩张的同时关注收入质量与收入结构, 有望为公司发展成为世界领先的消防安全电子企业的战略目标打下坚实的基础。

**● 风险提示: 大客户流失风险; 产品毛利率下降风险; 市场竞争加剧风险。**
**相关研究报告**

《定增落地、董事长增持, 迎接公司发展新时代——中小盘信息更新》  
-2022.11.22

《2022 Q3 经营稳健, 多项业务有序推进——中小盘信息更新》-2022.11.1

《多领域布局逐渐完善, 2022 H1 高速增长延续——中小盘信息更新》-2022.8.30

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,863	4,602	5,576	6,884	8,451
YOY(%)	53.0	19.1	21.2	23.4	22.8
归母净利润(百万元)	530	570	750	968	1,191
YOY(%)	23.2	7.5	31.7	29.0	23.0
毛利率(%)	37.1	37.1	36.3	36.5	37.0
净利率(%)	13.7	12.4	13.5	14.1	14.1
ROE(%)	14.9	10.0	11.6	13.7	14.9
EPS(摊薄/元)	0.94	1.01	1.33	1.71	2.11
P/E(倍)	29.0	26.9	20.5	15.9	12.9
P/B(倍)	4.3	2.6	2.4	2.2	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4402	6703	6673	7072	8205
现金	1484	2975	4673	4984	5647
应收票据及应收账款	1672	2118	0	0	0
其他应收款	45	70	69	102	108
预付账款	100	71	136	120	194
存货	702	698	1022	1093	1482
其他流动资产	399	771	773	773	775
<b>非流动资产</b>	1283	1355	1499	1663	1842
长期投资	86	135	180	225	269
固定资产	370	322	417	523	634
无形资产	200	220	239	262	289
其他非流动资产	628	678	663	653	649
<b>资产总计</b>	5685	8058	8172	8735	10047
<b>流动负债</b>	1789	1866	1400	1243	1611
短期借款	379	520	520	520	520
应付票据及应付账款	700	792	0	0	0
其他流动负债	710	554	880	723	1091
<b>非流动负债</b>	173	196	179	161	144
长期借款	62	101	83	65	49
其他非流动负债	111	96	96	96	96
<b>负债合计</b>	1962	2063	1579	1404	1755
少数股东权益	180	194	210	245	291
股本	349	564	734	734	734
资本公积	874	2452	2283	2283	2283
留存收益	2425	2847	3420	4155	5058
归属母公司股东权益	3543	5801	6382	7086	8001
负债和股东权益	5685	8058	8172	8735	10047

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	195	484	2077	794	1204
净利润	554	600	767	1003	1238
折旧摊销	50	60	58	75	91
财务费用	21	6	-14	-25	-17
<b>投资损失</b>	0	-3	-8	-11	-6
营运资金变动	-450	-275	1311	-170	-17
其他经营现金流	19	96	-35	-76	-85
投资活动现金流	-205	-726	-194	-228	-266
<b>资本支出</b>	55	146	156	194	226
长期投资	-111	-56	-45	-45	-44
其他投资现金流	-39	-524	8	10	5
筹资活动现金流	10	1722	-185	-255	-275
短期借款	79	141	0	0	0
长期借款	62	39	-18	-17	-17
<b>普通股增加</b>	102	216	169	0	0
<b>资本公积增加</b>	-26	1578	-169	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-208	-252	-167	-238	-259
<b>现金净增加额</b>	-47	1505	1698	311	663

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3863	4602	5576	6884	8451
营业成本	2428	2893	3554	4372	5321
营业税金及附加	21	30	35	43	52
营业费用	406	528	624	762	935
管理费用	216	240	300	384	465
研发费用	186	230	301	365	439
财务费用	21	6	-14	-25	-17
资产减值损失	-3	-2	0	0	0
其他收益	66	67	52	61	62
公允价值变动收益	0	-2	-0	-1	-1
投资净收益	-0	3	8	11	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	628	686	872	1132	1409
营业外收入	3	10	6	7	6
营业外支出	2	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	629	693	876	1137	1413
所得税	75	94	109	134	175
<b>净利润</b>	554	600	767	1003	1238
少数股东损益	25	30	17	34	46
<b>归属母公司净利润</b>	530	570	750	968	1191
EBITDA	661	702	854	1101	1379
EPS(元)	0.94	1.01	1.33	1.71	2.11

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	53.0	19.1	21.2	23.4	22.8
营业利润(%)	31.6	9.3	27.1	29.8	24.4
归属于母公司净利润(%)	23.2	7.5	31.7	29.0	23.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.1	37.1	36.3	36.5	37.0
净利率(%)	13.7	12.4	13.5	14.1	14.1
ROE(%)	14.9	10.0	11.6	13.7	14.9
ROIC(%)	13.4	8.6	9.9	11.8	13.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.5	25.6	19.3	16.1	17.5
净负债比率(%)	-26.9	-38.6	-61.3	-59.6	-60.9
流动比率	2.5	3.6	4.8	5.7	5.1
速动比率	2.0	3.2	3.9	4.7	4.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.9	2.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.9	4.0	9.3	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.01	1.33	1.71	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.86	3.68	1.41	2.13
每股净资产(最新摊薄)	6.27	10.27	11.30	12.55	14.17
<b>估值比率</b>					
P/E	29.0	26.9	20.5	15.9	12.9
P/B	4.3	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	28.9	24.7	18.3	14.0	10.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn