

青鸟消防(002960)

报告日期: 2023年03月30日

业绩符合预期, 向国际领先消防电子龙头迈进

——青鸟消防点评报告

投资要点

- 2022年: 归母净利润同比增长7.5%, 复杂经济形势下业绩维持正增长**
 - 1) 年报业绩整体符合预期: 公司2022年实现营业收入46.0亿元, 同比增长19%; 实现归母净利润5.7亿元, 同比增长7.5%; 实现扣非后归母净利润5.6亿元, 同比增长8.2%。
 - 2) 盈利能力略有下滑: 2022年公司实现毛利率37.1%, 同比持平; 实现净利率13.0%, 同比-1.3pct; 销售、管理、财务、研发费用率分别为13.0%、5.2%、0.1%、5%, 分别同比+1.0、-0.4、+0.2、-0.4pct。
 - 3) 2022年公司回款情况整体良好: 2022年公司实现经营活动现金流量净额4.8亿元, 同比高增148.6%; 应收账款20.7亿元, 占总资产比例同比-1.85pct。
- 通用消防报警: 受益于经济复苏稳中向好, 高端化、国际化提供增长动能**

受外部经济形势影响, 2022年该业务实现营收27.0亿元, 同比增长9.3%, 实现毛利率41.5%。公司积极向高端产品、国际市场进军, 美安新一代火灾报警系统(UL/ULC认证)产品正在送检, 法国Finsecur火灾报警系统(NF认证)产品研发顺利, 部分产品已取得NF/CE认证证书。2022年“久远”品牌同比增长超过30%, 西班牙Detnov品牌同比增长超40%, 加拿大Maple Armor品牌同比增长超110%。
- 应急照明/智能疏散: 紧抓行业发展机遇, 订单、发货量快速增长**

2022年该业务实现营收10.9亿元, 同比增长超过64.6%。受益于《消防应急照明和疏散指示系统技术标准》政策红利, 预计未来2年行业仍维持较高增速。公司凭借三大核心品牌“青鸟消防”、“左向照明”、“中科知创”饱和覆盖市场, 把握新政红利期, 未来收入占比有望持续提升。
- 工业消防: 产品矩阵进一步完善, 储能消防高速增长, 拉动公司盈利能力提升**
 - 1) 2022年该业务实现营收5509万元, 同比增长54.6%, 工业项目发货金额达2.8亿元, 同比增长87.8%。公司持续在传统工业(钢铁石化等)、泛工业(地铁轨交等)、中高端制造(医药化工、锂电等)、电力以及储能的“4+1”场景发力布局。公司自主研发的图像型火灾探测器(“智慧青瞳”)、吸气式感烟火灾探测器等产品已取得典型应用, 故障电弧探测器、齐纳式安全栅等产品完成研发取证。
 - 2) 公司成立储能消防业务群组, 整合旗下产品矩阵、市场渠道、服务网络、技术研发等多方位资源, 以传统“探测+灭火”舱级解决方案为主, 取得汉星储能舱、通辽开鲁115MW储能系统、华能达坂城风电场二期50MW等项目, 2022年累计发货金额超4000万元, 储能消防领域影响力持续提升。
- 盈利预测及估值: “3+2+2”业务框架布局, 高端化、国际化、大工业拉动增长**

受外部经济复杂多变及疫情影响, 2022年公司业绩增速放缓。随疫情影响消除, 公司业绩有望逐步回归高增长轨道。预计2023-2025年归母净利润为7.1/8.7/10.4亿元, 同比增长25%/22%/20%, PE为22/18/15倍。维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧导致毛利率下滑; 应收款项较高可能引发坏账

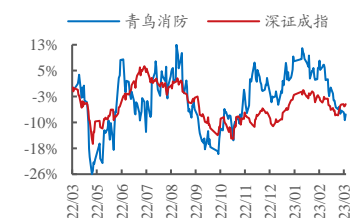
投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥27.13
总市值(百万元)	15,309.35
总股本(百万股)	564.30

股票走势图



相关报告

- 1 《获董事长大幅增持, 向全球领先的消防电子龙头迈进——青鸟消防点评报告》 2022.11.21
- 2 《定增完成中集成第三大股东; 将受益地产预期边际改善——青鸟消防点评报告》 2022.11.14
- 3 《消防电子龙头: 市占率稳步提升, 新业务进入高速成长期——青鸟消防点评报告》 2022.09.01

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,602	5,737	6,953	8,309
(+/-) (%)	19%	25%	21%	19%
归母净利润	570	711	866	1,038
(+/-) (%)	8%	25%	22%	20%
每股收益(元)	1.01	1.26	1.53	1.84
P/E	27	22	18	15

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,703	8,101	8,812	10,583
现金	2,975	2,945	3,674	3,471
交易性金融资产	434	434	434	434
应收账款	2,118	3,501	3,435	4,914
其它应收款	70	196	12	268
预付账款	71	92	135	142
存货	698	916	1,105	1,337
其他	337	15	16	16
非流动资产	1,355	1,612	1,913	2,106
金额资产类	9	9	9	9
长期投资	135	180	217	261
固定资产	322	297	256	206
无形资产	193	246	317	358
在建工程	107	142	189	239
其他	589	738	924	1,034
资产总计	8,058	9,712	10,725	12,689
流动负债	1,866	2,781	2,888	3,767
短期借款	520	630	740	860
应付款项	792	1,275	1,106	1,754
预收账款	95	158	171	202
其他	459	718	871	950
非流动负债	196	196	196	196
长期借款	101	101	101	101
其他	96	96	96	96
负债合计	2,063	2,978	3,084	3,963
少数股东权益	194	222	262	310
归属母公司股东权	5,801	6,513	7,379	8,416
负债和股东权益	8,058	9,712	10,725	12,689

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	484	224	1,078	(31)
净利润	600	740	906	1,086
折旧摊销	76	127	162	119
财务费用	20	0	0	0
投资损失	(3)	(26)	(12)	(19)
营运资金变动	(275)	(622)	14	(1,215)
其它	66	5	7	(1)
投资活动现金流	(726)	(364)	(459)	(291)
资本支出	(131)	(345)	(433)	(267)
长期投资	(49)	(45)	(37)	(44)
其他	(546)	26	12	19
筹资活动现金流	1,722	110	110	120
短期借款	141	110	110	120
长期借款	39	0	0	0
其他	1,542	0	0	0
现金净增加额	1,505	(30)	729	(202)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,602	5,737	6,953	8,309
营业成本	2,893	3,704	4,478	5,343
营业税金及附加	30	38	43	54
营业费用	528	631	751	913
管理费用	240	313	377	445
研发费用	230	292	345	417
财务费用	6	0	0	0
资产减值损失	(2)	(5)	(7)	1
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	3	26	12	19
其他经营收益	67	57	70	83
营业利润	686	837	1,033	1,240
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	693	837	1,033	1,240
所得税	94	97	127	155
净利润	600	740	906	1,086
少数股东损益	30	28	40	48
归属母公司净利润	570	711	866	1,038
EBITDA	766	943	1,191	1,339
EPS (最新摊薄)	1.01	1.26	1.53	1.84

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	19.13%	24.64%	21.21%	19.49%
营业利润	9.27%	22.00%	23.47%	20.01%
归属母公司净利润	7.51%	24.89%	21.74%	19.80%
获利能力				
毛利率	37.14%	35.43%	35.60%	35.69%
净利率	12.38%	12.40%	12.46%	12.49%
ROE	9.82%	10.92%	11.74%	12.33%
ROIC	8.93%	9.58%	10.55%	10.94%
偿债能力				
资产负债率	25.60%	30.66%	28.76%	31.23%
净负债比率	34.41%	44.21%	40.36%	45.41%
流动比率	3.59	2.91	3.05	2.81
速动比率	3.17	2.54	2.62	2.41
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.65	0.68	0.71
应收账款周转率	2.54	2.64	2.68	2.62
应付账款周转率	3.98	3.62	3.82	3.80
每股指标(元)				
每股收益	1.01	1.26	1.53	1.84
每股经营现金	0.86	0.40	1.91	-0.06
每股净资产	10.27	11.53	13.06	14.90
估值比率				
P/E	26.90	21.54	17.69	14.77
P/B	2.64	2.35	2.08	1.82
EV/EBITDA	17.64	13.97	10.55	9.62

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>