

# 青鸟消防 (002960)

## 2023Q1 业绩点评：现金流和回款进一步改善，出海战略效果显著、值得期待

买入 (维持)

2023年05月03日

证券分析师 刘博

执业证书：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书：S0600122090066

miy@dwzq.com

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,602	5,686	7,079	8,883
同比	19%	24%	24%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	570	731	930	1,193
同比	8%	28%	27%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.01	1.29	1.65	2.11
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.97	19.44	15.30	11.92

关键词：#产品结构变动带来利润率上升 #业绩超预期

### 投资要点

■ **事件：**公司公告 2023 一季报，实现收入 8.31 亿元、同比增长 11.38%；归母净利润 0.77 亿元、同比增长 16.15%；扣非后增长-1.10%。

■ **疫情冲击下 Q1 业绩中规中矩，现金流和回款进一步改善。**

根据公司公告，2023Q1 收入 8.31 亿元、同比增长 11.38%；归母净利润 0.77 亿元、同比增长 16.15%；扣非后为 0.62 亿元、同比增长-1.10%，符合预期。公司进一步加大对经销商回款 KPI 的考核比重，2023Q1 经营性净现金流同比正向增长 46.15%，现金流状况持续改善；盈利能力方面，2023Q1 毛利率为 38.84%、同比微降 0.35 个百分点；净利率为 9.74%、同比微降 0.11 个百分点，考虑到公司生产和发货端 2023 年 1 月份仍在经历疫情放开之后的冲击，盈利能力符合预期。

■ **海外业务推进节奏超预期，公司净利润释放拐点近在眼前。**

分业务来看：1) 通用消防报警业务整体保持平稳增长，其中久远品牌同比增长近 30%；2) 出海战略推进节奏超预期，法国 Finsecur 实现稳步增长、西班牙 Detnov 实现快速增长近 50%、美安 Maple Armor 实现高速增长超 140%。3) 应急疏散稳定增长，市场竞争格局仍在洗牌；4) 自动灭火、气体检测均实现平稳较快增长。我们分析认为，伴随着高毛利率的海外业务规模不断扩张，公司盈利能力水平有望持续改善；同时公司在 2021-2022 年招聘的人员逐渐开始贡献人效(2021 年初公司员工总数为 2918 人、2023 年初公司员工总数为 4976 人)，销售费用率会逐渐降低，公司净利率将持续改善，净利润增速拐点愈发接近。

■ **董事长 11 亿真金白银躬身入局+中集集团 12 亿大手笔参与公司定增。**

2022 年 11 月，北大青鸟环宇向董事长蔡总转让的股权合计 0.45 亿股、总转让款为 11.02 亿元、折合 24.54 元/股。转让完成后，北大青鸟环宇持股比例从 31.88%下降至 23.92%，董事长蔡总持股比例从 9.85%提升至 17.81%。我们认为，董事长大手笔承接股权、躬身入局，是公司发展历程上的一个里程碑事件，此前市场对公司的股权结构始终存在分歧，在委托-代理的难题之下，董事长的持股比例较低+北大青鸟环宇的财务投资者身份，使得市场对公司长期发展缺乏信心。此次董事长拿出 11 亿真金白银，一方面显著强化对公司的掌控力、进一步明确掌舵者身份，另一方面，也充分彰显对公司长期发展的坚定信心、打消市场疑虑。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.29、1.65、2.11 元，对应 PE 分别为 19、15、12 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	25.17
一年最低/最高价	22.90/37.90
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	11,061.46
总市值(百万元)	14,221.53

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.44
资产负债率(% ,LF)	23.34
总股本(百万股)	565.02
流通 A 股(百万股)	439.47

### 相关研究

《青鸟消防(002960): 2022 年报点评：现金流显著改善+组织架构优化，利润释放拐点近在眼前》

2023-03-30

《青鸟消防(002960):《电化学储能电站安全规程》落地，行业快速发展、公司先发优势彰显》

2023-02-02

## 青鸟消防三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,703</b>	<b>8,300</b>	<b>8,975</b>	<b>11,043</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,602</b>	<b>5,686</b>	<b>7,079</b>	<b>8,883</b>
货币资金及交易性金融资产	3,409	3,979	4,625	5,035	营业成本(含金融类)	2,893	3,559	4,407	5,495
经营性应收款项	2,513	3,211	3,123	4,325	税金及附加	30	38	47	59
存货	698	1,024	1,108	1,551	销售费用	528	597	743	933
合同资产	2	3	4	5	管理费用	240	296	368	462
其他流动资产	82	82	115	127	研发费用	230	284	354	444
<b>非流动资产</b>	<b>1,355</b>	<b>1,389</b>	<b>1,203</b>	<b>1,274</b>	财务费用	6	41	49	60
长期股权投资	135	135	135	135	加:其他收益	67	64	66	66
固定资产及使用权资产	371	424	255	344	投资净收益	3	4	5	6
在建工程	107	103	100	97	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	193	179	165	151	减值损失	-59	-51	-51	-51
商誉	419	419	419	419	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	7	7	7	7	<b>营业利润</b>	<b>686</b>	<b>890</b>	<b>1,131</b>	<b>1,451</b>
其他非流动资产	122	121	121	121	营业外净收支	7	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8,058</b>	<b>9,688</b>	<b>10,178</b>	<b>12,317</b>	<b>利润总额</b>	<b>693</b>	<b>890</b>	<b>1,131</b>	<b>1,451</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,866</b>	<b>2,821</b>	<b>2,468</b>	<b>3,541</b>	减:所得税	94	120	153	196
短期借款及一年内到期的非流动负债	553	553	553	553	<b>净利润</b>	<b>600</b>	<b>770</b>	<b>978</b>	<b>1,256</b>
经营性应付款项	887	1,746	1,271	2,187	减:少数股东损益	30	38	49	63
合同负债	55	68	84	105	<b>归属母公司净利润</b>	<b>570</b>	<b>731</b>	<b>930</b>	<b>1,193</b>
其他流动负债	371	454	560	696	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.29	1.65	2.11
非流动负债	196	196	196	196	EBIT	690	1,038	1,286	1,616
长期借款	101	101	101	101	EBITDA	766	1,117	1,577	1,640
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.14	37.42	37.75	38.13
租赁负债	35	35	35	35	归母净利率(%)	12.38	12.86	13.13	13.43
其他非流动负债	61	61	61	61	收入增长率(%)	19.13	23.55	24.49	25.48
<b>负债合计</b>	<b>2,063</b>	<b>3,018</b>	<b>2,664</b>	<b>3,737</b>	归母净利润增长率(%)	7.51	28.41	27.08	28.32
归属母公司股东权益	5,801	6,438	7,233	8,235					
少数股东权益	194	232	281	344					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,995</b>	<b>6,671</b>	<b>7,514</b>	<b>8,579</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,058</b>	<b>9,688</b>	<b>10,178</b>	<b>12,317</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	484	823	929	738	每股净资产(元)	10.28	11.40	12.80	14.58
投资活动现金流	-726	-101	-91	-80	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	1,722	-152	-193	-247	ROIC(%)	10.92	12.78	14.30	16.00
现金净增加额	1,505	571	645	410	ROE-摊薄(%)	9.82	11.36	12.85	14.48
折旧和摊销	76	79	291	24	资产负债率(%)	25.60	31.15	26.17	30.34
资本开支	-131	-105	-94	-85	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.97	19.44	15.30	11.92
营运资本变动	-275	-72	-385	-586	P/B (现价)	2.45	2.21	1.97	1.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。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。

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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并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：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

