

青鸟消防(002960)

推进全球化布局，收购法国一消防报警设备公司

——青鸟消防点评报告

公司点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

□ 收购法国 Finsecur64.8%股权完成，欧美两大海外市场布局初步完成

公司公告：1) 已通过欧洲子公司取得法国 Finsecur64.8%股权。Finsecur 为法国领先的消防报警及探测设备的生产商之一，终端客户中包含空客、法国航空公司、亚马逊等国际大型公司。本次收购有助于推进全球化战略布局，丰富产品技术矩阵，拓展欧洲市场产品销售渠道，提高市场竞争力。2) 于 2011 年在加拿大成立美安(加拿大)消防设备有限公司，公司持股 92.14%。二者均是为了拓展全球市场。控股 Finsecur 之后公司在欧美两大洲市场的布局初步成型。

□ 应急照明与智能疏散业务发展迅猛，该业务 2020 年营收同比增长 175%

1) 2018 年住建部新版《消防应急照明和疏散指示系统技术标准》，要求设置消防控制室的场所应安装集中控制型应急疏散系统。预计到 2024 年智能疏散系统市场规模可达 135 亿元，5 年 CAGR 为 18%，其中应急照明灯为 95 亿元。  
2) 2020 年 11 月公司收购康佳照明 25% 股权，进一步提高公司应急照明及智能疏散产品的生产能力和产品质量。公司 2020 年应急照明与智能疏散业务实现收入 1.8 亿元，同比增长 175%，预计未来三年受政策推动等影响增长态势明显。

□ 民用市场收入逆势增长，预计到 2024 年公司市占率有望提升至 15%

1) 2020 年房地产新开工、施工和竣工面积累计同比分别为 -1.2%、3.7% 和 -4.9%。行业下游景气下滑，公司逆势实现营收增长 11%。  
2) 2019 年美国市场 CR3 为 30%，其中 Carrier 市占率最大，达到 14%，而国内市场 CR3 为 18%，青鸟消防市占率最高，也仅为 8%。预计公司 2022 年市占率可提升至 12%，2024 年达到 15%。

□ 工业消防市场实现进口替代，2021 年将成为公司工业消防元年

霍尼韦尔、西门子等高端厂商占据国内工业消防市场 70%。公司包括缆式线型感温火灾探测器、红外/紫外/复合火焰探测器、图像型探测器、阻性漏电/热解粒子探测器、吸入式空气采样探测器等在内的工业产品体系已基本构建完成，部分产品已分别取得 3C 认证和检验报告，2021 年将成为工业消防元年。

□ 盈利预测及估值

预计 2020~2022 年归母净利润为 4.3/5.4/6.7 亿元，同比增长 19%/25%/25%，PE 为 24/20/16 倍。看好公司在民用市场市占率持续提升和工业市场进口替代的实力。给予 2021 年 25 倍 PE，6-12 月目标市值为 130 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：1) 行业竞争加剧导致毛利率下滑；2) 应收款项较高可能引发坏账

财务摘要

| (百万元)   | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入    | 2271  | 2525  | 3126  | 3864  |
| (+/-)   | 28%   | 11%   | 24%   | 24%   |
| 净利润     | 362   | 430   | 537   | 672   |
| (+/-)   | 5%    | 19%   | 25%   | 25%   |
| 每股收益(元) | 1.5   | 1.8   | 2.2   | 2.8   |
| P/E     | 29    | 24    | 20    | 16    |
| ROE     | 17%   | 14%   | 15%   | 16%   |
| PB      | 3.8   | 3.3   | 2.8   | 2.4   |

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥43.72

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005  
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001  
lifeng1@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《【青鸟消防】深度：国内消防报警龙头：受益行业集中度提升和进口替代》2020.10.14
- 2 《【青鸟消防】业绩超预期，智能疏散系统同比增长 180%》2020.11.01
- 3 《【青鸟消防】拟收购康佳照明 25% 股权，助力智能疏散系统腾飞》2020.11.15
- 4 《【青鸟消防】业绩符合预期，应急照明与智能疏散业务发展迅猛》2021.02.27

**表附录：三大报表预测值**

| <b>资产负债表</b>   |      | 单位: 百万元 |       |       |  |
|----------------|------|---------|-------|-------|--|
| 单位: 百万元        | 2019 | 2020E   | 2021E | 2022E |  |
| <b>流动资产</b>    | 3237 | 3275    | 3440  | 3972  |  |
| 现金             | 1061 | 1380    | 954   | 878   |  |
| 交易性金融资产        | 616  | 205     | 274   | 365   |  |
| 应收账款           | 1293 | 1358    | 1807  | 2233  |  |
| 其它应收款          | 11   | 9       | 13    | 16    |  |
| 预付账款           | 5    | 13      | 14    | 15    |  |
| 存货             | 243  | 302     | 373   | 459   |  |
| 其他             | 7    | 8       | 7     | 7     |  |
| <b>非流动资产</b>   | 372  | 788     | 1295  | 1629  |  |
| 金融资产类          | 0    | 0       | 0     | 0     |  |
| 长期投资           | 1    | 13      | 11    | 8     |  |
| 固定资产           | 276  | 502     | 848   | 1096  |  |
| 无形资产           | 32   | 30      | 28    | 27    |  |
| 在建工程           | 5    | 204     | 363   | 451   |  |
| 其他             | 58   | 39      | 45    | 47    |  |
| <b>资产总计</b>    | 3609 | 4063    | 4736  | 5602  |  |
| <b>流动负债</b>    | 837  | 863     | 998   | 1191  |  |
| 短期借款           | 250  | 217     | 222   | 244   |  |
| 应付款项           | 414  | 455     | 560   | 690   |  |
| 预收账款           | 43   | 66      | 72    | 88    |  |
| 其他             | 129  | 125     | 144   | 170   |  |
| <b>非流动负债</b>   | 3    | 2       | 2     | 2     |  |
| 长期借款           | 0    | 0       | 0     | 0     |  |
| 其他             | 3    | 2       | 2     | 2     |  |
| <b>负债合计</b>    | 840  | 864     | 999   | 1194  |  |
| 少数股东权益         | 26   | 26      | 26    | 26    |  |
| 归属母公司股东权益      | 2744 | 3173    | 3711  | 4382  |  |
| <b>负债和股东权益</b> | 3609 | 4063    | 4736  | 5602  |  |

| <b>现金流量表</b>   |       | 单位: 百万元 |       |       |  |
|----------------|-------|---------|-------|-------|--|
| 单位: 百万元        | 2019  | 2020E   | 2021E | 2022E |  |
| <b>经营活动现金流</b> | 110   | 351     | 151   | 361   |  |
| 净利润            | 352   | 430     | 537   | 672   |  |
| 折旧摊销           | 30    | 28      | 48    | 69    |  |
| 财务费用           | 6     | (7)     | (8)   | (4)   |  |
| 投资损失           | 2     | (40)    | (30)  | (30)  |  |
| 营运资金变动         | (266) | (17)    | (324) | (261) |  |
| 其它             | (14)  | (42)    | (73)  | (85)  |  |
| <b>投资活动现金流</b> | (665) | (7)     | (589) | (463) |  |
| 资本支出           | (12)  | (450)   | (550) | (400) |  |
| 长期投资           | 17    | (13)    | 3     | 2     |  |
| 其他             | (669) | 456     | (41)  | (65)  |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 972   | (26)    | 13    | 26    |  |
| 短期借款           | 50    | (33)    | 6     | 22    |  |
| 长期借款           | 0     | 0       | 0     | 0     |  |
| 其他             | 922   | 7       | 8     | 4     |  |
| <b>现金净增加额</b>  | 417   | 319     | (425) | (77)  |  |

| <b>利润表</b>        |      | 单位: 百万元 |       |       |  |
|-------------------|------|---------|-------|-------|--|
| 单位: 百万元           | 2019 | 2020E   | 2021E | 2022E |  |
| <b>营业收入</b>       | 2271 | 2525    | 3126  | 3864  |  |
| 营业成本              | 1373 | 1511    | 1863  | 2295  |  |
| 营业税金及附加           | 16   | 20      | 24    | 29    |  |
| 营业费用              | 218  | 240     | 291   | 359   |  |
| 管理费用              | 103  | 121     | 150   | 174   |  |
| 研发费用              | 116  | 139     | 156   | 193   |  |
| 财务费用              | 6    | (7)     | (8)   | (4)   |  |
| 资产减值损失            | (2)  | 6       | 1     | 2     |  |
| 公允价值变动损益          | 1    | 0       | 0     | 0     |  |
| 投资净收益             | (2)  | 40      | 30    | 30    |  |
| 其他经营收益            | 16   | 13      | 15    | 14    |  |
| <b>营业利润</b>       | 415  | 509     | 635   | 793   |  |
| 营业外收支             | (2)  | (2)     | (2)   | (2)   |  |
| <b>利润总额</b>       | 414  | 508     | 634   | 792   |  |
| 所得税               | 62   | 78      | 96    | 120   |  |
| <b>净利润</b>        | 352  | 430     | 537   | 672   |  |
| 少数股东损益            | (10) | 0       | 0     | 0     |  |
| <b>归属母公司净利润</b>   | 362  | 430     | 537   | 672   |  |
| <b>EBITDA</b>     | 440  | 529     | 675   | 858   |  |
| <b>EPS (最新摊薄)</b> | 1.51 | 1.79    | 2.24  | 2.80  |  |

| <b>主要财务比率</b>  |  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |  |       |       |       |       |
| 营业收入           |  | 27.8% | 11.2% | 23.8% | 23.6% |
| 营业利润           |  | 4.7%  | 22.6% | 24.7% | 24.9% |
| 归属母公司净利润       |  | 5.3%  | 18.7% | 25.0% | 25.0% |
| <b>获利能力</b>    |  |       |       |       |       |
| 毛利率            |  | 39.6% | 40.1% | 40.4% | 40.6% |
| 净利率            |  | 15.5% | 17.0% | 17.2% | 17.4% |
| ROE            |  | 17.0% | 14.4% | 15.5% | 16.5% |
| ROIC           |  | 11.7% | 12.5% | 13.5% | 14.5% |
| <b>偿债能力</b>    |  |       |       |       |       |
| 资产负债率          |  | 23.3% | 21.3% | 21.1% | 21.3% |
| 净负债比率          |  | 29.8% | 25.1% | 22.2% | 20.4% |
| 流动比率           |  | 3.9   | 3.8   | 3.4   | 3.3   |
| 速动比率           |  | 3.6   | 3.4   | 3.1   | 2.9   |
| <b>营运能力</b>    |  |       |       |       |       |
| 总资产周转率         |  | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 应收帐款周转率        |  | 3.1   | 2.8   | 2.9   | 2.8   |
| 应付帐款周转率        |  | 3.6   | 3.5   | 3.7   | 3.7   |
| <b>每股指标(元)</b> |  |       |       |       |       |
| 每股收益           |  | 1.5   | 1.8   | 2.2   | 2.8   |
| 每股经营现金         |  | 0.5   | 1.5   | 0.6   | 1.5   |
| 每股净资产          |  | 11.4  | 13.2  | 15.5  | 18.3  |
| <b>估值比率</b>    |  |       |       |       |       |
| P/E            |  | 29    | 24    | 20    | 16    |
| P/B            |  | 3.8   | 3.3   | 2.8   | 2.4   |
| EV/EBITDA      |  | 12    | 17    | 14    | 11    |

资料来源: Wind、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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>