

青鸟消防(002960)

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

火灾报警住宅市场迎来政策催化，长期理论市场规模超 500 亿元

——青鸟消防点评报告

□ 新建全装修住宅明确要设置火灾自动报警产品，住宅市场迎来政策红利

根据应急救援产业网信息：住建部、应急部等 16 个部门近日发布了《关于加快发展数字家庭提高居住品质的指导意见》（以下简称《意见》）。

《意见》中指出对**新建全装修住宅**，明确户内设置楼宇对讲、入侵报警、**火灾自动报警**等基本智能产品要求。国内火灾报警住宅市场迎来政策红利。

□ 住宅火灾报警市场理论规模近 200 亿，对标发达国家市场规模超 500 亿

美国等发达国家住宅火灾报警产品渗透率超过 90%，国内渗透较低，目前主要在高档别墅中普及。根据住建部印发《建筑业发展“十三五”规划》，2020 年我国新开工全装修成品住宅面积达到 30%，而发达国家该比例已超 80%。按照每平方米火灾自动报警产品 40 元的投入测算，2020 年我国住宅火灾报警市场理论规模接近 200 亿；长期看如果国内全装修比例达到发达国家 80% 的水平，按照每平方米火灾自动报警产品 40 元的投入测算，我国住宅火灾报警系统市场理论规模超过 500 亿元。

□ 民用市场市占率提升+工业市场进口替代，应急疏散系统迎来政策红利

1) 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%。

2) 霍尼韦尔、西门子等高端厂商占据国内工业消防市场 70%。2021 年将成为工业消防元年，公司部分产品已分别取得 3C 认证和检验报告。

3) 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。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%，预计未来三年仍将维持快速增长。

□ 依托“三驾马车”稳步增长，公司力争未来三年实现 50 亿元以上收入

公司将以“三驾马车”——通用消防报警（含海外）、应急照明与智能疏散、工业消防为核心，积极布局智慧消防、家用消防，力争实现 50 亿元以上销售规模；

□ 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 22/18/14 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质。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	26	22	18	14
ROE	17%	14%	15%	16%
PB	3.4	3.0	2.5	2.2

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

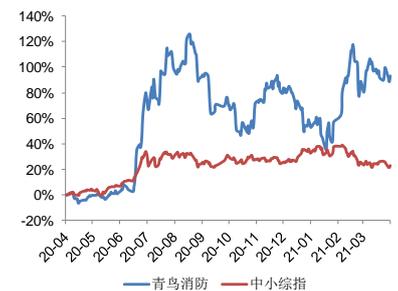
¥ 39.40

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

5 《【青鸟消防】推进全球化布局，收购法国一消防报警设备公司》2021.03.23

6 《【青鸟消防】一季报高速增长；未来三年力争实现 50 亿元以上收入》2021.04.15

表附录：三大报表预测值

资产负债表		单位: 百万元			
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	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	
非流动资产	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	
资产总计	3609	4063	4736	5602	
流动负债	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	
非流动负债	3	2	2	2	
长期借款	0	0	0	0	
其他	3	2	2	2	
负债合计	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	
负债和股东权益	3609	4063	4736	5602	

现金流量表		单位: 百万元			
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	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)	
投资活动现金流	(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)	
筹资活动现金流	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	
现金净增加额	417	319	(425)	(77)	

利润表		单位: 百万元			
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	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	
营业利润	415	509	635	793	
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)	
利润总额	414	508	634	792	
所得税	62	78	96	120	
净利润	352	430	537	672	
少数股东损益	(10)	0	0	0	
归属母公司净利润	362	430	537	672	
EBITDA	440	529	675	858	
EPS (最新摊薄)	1.5	1.8	2.2	2.8	

主要财务比率		2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标(元)					
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
估值比率					
P/E		26	22	18	14
P/B		3.4	3.0	2.5	2.2
EV/EBITDA		12	15	13	10

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>