

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

青鸟消防(002960.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘卓

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuo@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩符合预期，赛道持续拓宽

2021年04月29日

事件: 近日,公司发布2020年报和2021年一季报,公司2020年实现营业收入25.25亿元,同比增长11.16%;归属于母公司所有者的净利润4.30亿元,同比增长18.72%。基本每股收益1.79元。2021年一季度实现营收4.53亿元,同比增长166.8%,实现归母净利润5099.73万元,同比增长876.21%。

点评:

- **2020年业绩保持稳增, Q4营收增速继续回升。**2020年实现营业收入25.25亿元,同比增长11.16%,分季度来看,2020年Q1-Q4单季度营收同比增速分别为-54.14%、21.12%、23.86%、26.21%,呈现逐季回升的趋势。公司2020年实现归母净利润4.30亿元,同比增长18.72%,其中单Q4实现归母净利1.07亿,同比增长20.0%。Q4净利增速低于营收增速的主要原因包括两方面,一是公司持续扩规模,市占率稳步提升,毛利率有所承压;二是费用因素。2020年尽管疫情对公司一季度战略推进和产品交付造成一定影响,但公司通过积极防控疫情、调整运营节奏快速恢复,经营状况逐季好转,同时现金流较好,公司强抓应收管理,全年经营性现金流同比大幅增长。目前公司订单饱满,短期业绩有保障。
- **逐步构建“民用报警+智能疏散+工业消防”三驾马车。**2020年公司传统业务民用领域报警系统保持平稳发展,民用消防也将持续扩容,主要体现在消费升级背景下电源和电气火灾监控等子系统需求提升、存量市场庞大更新需求逐步释放、家用消防迎来政策重视;新兴业务智能疏散系统实现爆发式增长,2020年公司应急照明及智能疏散业务实现收入1.80亿,同增175%,全国立法下行业扩容需求持续释放,预计继续保持高速增长;工业消防产品体系构建完成,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,预计在2021年实现0-1的突破。我们认为,公司业务多点发力推动长期稳健发展。
- **研发保持高投入,竞争力持续夯实。**2020年公司持续加强包括“朱鹮”芯片、传感技术、光学、AI算法等的底层技术、核心元器件、以及各类报警器件的开发,研发投入力度持续加大,全年研发费用1.38亿,同比增长18.72%。产品与技术的核心能力建设是公司持续健康发展的重要基石,造就产品性价比突出的核心竞争优势。我们认为,研发驱动下公司竞争力持续夯实,一方面公司将稳步扩规模,目前市占率约10%,仍有较大提升空间,监管趋严下技术落后的企业生存空间不断受到挤压,公司将凭借产品性价比优势稳步提升市场份额;另一方面公司持续紧抓降本增效,规模效应叠加核心部件自供,成本优势将持续扩大,盈利能力长期有望保持相对稳定。
- **2021Q1收入符合预期,毛利率明显改善。**2021Q1收入4.53亿,同比增长166.80%,较2019年增长10.61%,实现归母净利5099.73万元,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

较 2019 年增长 0.40%。Q1 净利率 11.21%，略低于 2019 年 12.48%。Q1 公司毛利率 42.70%，改善明显。Q1 盈利能力较疫情前有所下滑的主要原因是费用率有所提升。Q1 销售费用率、管理费用率分别为 13.92%、8.83%。Q1 公司进一步构建、夯实公司在消防电子全方位的竞争地位，持续加强应急疏散、工业消防以及智慧消防、家用消防、安消一体化等新业务增长点的布局投入以及品牌、销售渠道的建设，尤其在人员储备方面，Q1 末较上年同期增加 500 余人。公司明确三年规划，力争三年实现 50 亿以上收入规模。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年实现净利润 5.30 亿元、6.77 亿元、8.69 亿元，相对应的 EPS 分别为 2.15 元/股、2.75 元/股、3.53 元/股，对应当前股价 PE 分别为 18 倍、14 倍、11 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**行业政策变动风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,271	2,525	3,284	4,183	5,276
增长率 YoY %	27.8%	11.2%	30.1%	27.4%	26.1%
归属母公司净利润(百万元)	362	430	530	677	869
增长率 YoY%	5.3%	18.7%	23.4%	27.7%	28.3%
毛利率%	39.6%	39.2%	39.7%	39.3%	39.0%
净资产收益率 ROE%	13.2%	14.0%	14.7%	15.8%	16.9%
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.75	2.15	2.75	3.53
市盈率 P/E(倍)	26.24	22.11	17.92	14.04	10.94
市净率 P/B(倍)	3.46	3.08	2.64	2.22	1.84

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,237	3,553	3,926	4,893	6,153	
货币资金	1,061	1,502	1,249	1,646	2,213	
应收票据	423	230	315	401	506	
应收账款	871	1,117	1,350	1,719	2,168	
预付账款	5	14	18	23	29	
存货	243	353	353	452	573	
其他	634	336	641	652	664	
非流动资产	372	792	1,004	1,019	994	
长期股权投资	1	68	122	122	122	
固定资产(合)	276	280	295	305	315	
无形资产	32	33	33	33	33	
其他	63	410	554	559	524	
资产总计	3,609	4,344	4,930	5,912	7,147	
流动负债	837	1,236	1,290	1,578	1,924	
短期借款	250	300	320	340	360	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	414	565	597	766	970	
其他	173	371	373	472	594	
非流动负债	3	4	4	4	4	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	4	4	4	4	
负债合计	840	1,240	1,294	1,582	1,928	
少数股东权益	26	22	33	46	64	
归属母公司股东	2,744	3,082	3,603	4,283	5,155	
负债和股东权益	3,609	4,344	4,930	5,912	7,147	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,271	2,525	3,284	4,183	5,276	
同比(%)	27.8%	11.2%	30.1%	27.4%	26.1%	
归属母公司净利润	362	430	530	677	869	
同比(%)	5.3%	18.7%	23.4%	27.7%	28.3%	
毛利率(%)	39.6%	39.2%	39.7%	39.3%	39.0%	
ROE%	13.2%	14.0%	14.7%	15.8%	16.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.75	2.15	2.75	3.53	
P/E	26.24	22.11	17.92	14.04	10.94	
P/B	3.46	3.08	2.64	2.22	1.84	
EV/EBITDA	17.78	17.19	19.85	15.32	11.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,271	2,525	3,284	4,183	5,276	
营业成本	1,373	1,535	1,982	2,540	3,220	
营业税金及	16	16	21	26	33	
销售费用	218	231	302	381	475	
管理费用	103	155	200	251	311	
研发费用	116	138	181	226	280	
财务费用	6	18	14	16	16	
减值损失合	-2	-5	-3	-3	-3	
投资净收益	-2	33	0	0	0	
其他	-20	19	15	23	42	
营业利润	415	477	596	763	980	
营业外收支	-2	8	5	5	5	
利润总额	414	485	601	768	985	
所得税	62	46	60	77	99	
净利润	352	439	541	691	887	
少数股东损	-10	9	11	14	18	
归属母公司	362	430	530	677	869	
EBITDA	476	483	624	784	982	
EPS(当	1.47	1.75	2.15	2.75	3.53	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现	110	299	288	428	599	
金流						
净利润	352	439	541	691	887	
折旧摊销	30	34	25	25	25	
财务费用	8	19	20	21	23	
投资损失	2	-33	0	0	0	
营运资金变	-314	-197	-290	-302	-368	
其它	31	36	-8	-7	33	
投资活动现	-665	99	-529	-30	-30	
资本支出	-36	-33	-174	-30	-30	
长期投资	-24	-496	-356	0	0	
其他	-604	628	1	0	0	
筹资活动现	972	52	-12	-1	-3	
吸收投资	969	86	98	0	0	
借款	50	50	20	20	20	
支付利息或	-12	-83	-131	-21	-23	
现金流净增	426	441	-253	397	567	
加额						

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。