

青鸟消防(002960)

报告日期: 2021年7月6日

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

中报业绩超预期；工业消防客户获重大突破

——青鸟消防点评报告

□ 中报业绩超预期，净利润中枢同比增长 40%；收入增长超预期

公司公告：上半年实现净利润 1.9 亿~2.2 亿，同比增长 30%~50%；净利润中枢 2 亿元，同比增长 40%，超预期。二季度净利润中枢 1.5 亿元，同比增长 9%（因为新冠疫情导致去年上半年发货集中在二季度，基数高），过去两年二季度净利润复合增速达到 30%。二季度净利率中枢 16%，环比提升 3.6pct。

上半年实现收入 12.7 亿~15.2 亿元，同比增长 50%~80%。收入中枢为 13.9 亿元，二季度收入中枢为 9.4 亿元超预期。收入超预期因为法国 Finsecur3 月底并表以及应急照明与疏散业务保持高速增长（预计同比增长 100%以上）。净利润增速低于营收增速主要是股权激励的费用摊销和新增 500 多员工的工资薪酬增加。

□ 中标多家钢铁企业火灾报警系统，工业消防客户实现从零到一的突破

上半年先后中标河北天柱钢铁集团搬迁项目（涉及产能约 600 万吨）、中天钢铁绿色精品钢项目（规划产能约 2,000 万吨）等多个工业消防项目，成为其全系列火灾自动报警系统产品的唯一供应商，实现了工业消防 0-1 突破，为公司继续开拓石化、冶金、能源电力、综合管廊等行业领域项目建立了良好开端。

□ 研发投入占比超 5%，丰富的产品线储备保障公司未来收入的稳定增长

2020 年研发投入约 1.4 亿元，占比 5.5%。独立烟感探测器的无线通讯技术、红外/紫外火焰探测器技术、新一代消防现场总线通讯技术、感温电缆和第二代“朱鹮”芯片、智慧消防平台等最新研究成果陆续推出，支撑公司有力开拓新市场。

□ “民用+工业+应急疏散”三驾马车齐发力，2023 年实现 50 亿以上收入

- 1) 民用市场市占率提升。2019 年青鸟消防市占率仅为 8%。预计公司 2022 年市占率可提升至 12%，2024 年达到 15%。
- 2) 工业市场进口替代。霍尼韦尔、西门子等高端厂商占据国内工业消防市场 70%。公司具备进口替代实力，目前已在钢铁行业实现工业消防 0-1 的突破。
- 3) 应急照明与疏散市场享受政策红利。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%，公司公告力争在 2023 年实现 50 亿元以上收入。

□ 盈利预测及估值

预计 2021~2023 年归母净利润为 5.4/6.8/8.6 亿元，同比增长 25%/28%/26%，PE 为 16/13/10 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)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2525	3247	4139	5236
(+/-)	11%	29%	27%	26%
净利润	430	536	684	860
(+/-)	19%	25%	28%	26%
每股收益(元)	1.2	1.6	2.0	2.5
P/E	20	16	13	10
ROE	15%	16%	17%	18%
PB	2.9	2.3	2.0	1.6

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

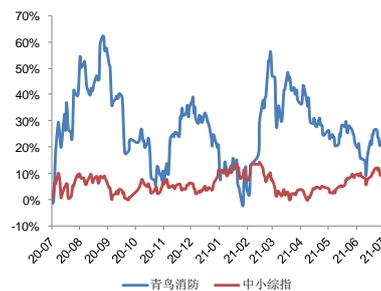
¥ 25.42

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】业绩符合预期，应急照明与智能疏散业务发展迅猛》 2021.02.27
- 3 《【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
- 4 《【青鸟消防】一季报高增长；未来三年实现 50 亿元以上收入》 2021.04.15
- 5 《【青鸟消防】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》 2021.04.26
- 6 《【青鸟消防】工业消防获突破；“三驾马车”齐发力》 2021.06.23

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3553	3931	4342	5156	营业收入	2525	3247	4139	5236
现金	1502	1497	1258	1472	营业成本	1535	1973	2513	3188
交易性金融资产	0	205	274	160	营业税金及附加	16	23	28	35
应收账款	1347	1691	2119	2633	营业费用	231	295	381	487
其它应收款	28	21	31	44	管理费用	155	188	228	278
预付账款	14	15	17	25	研发费用	138	172	219	278
存货	353	395	503	638	财务费用	18	(6)	(5)	(2)
其他	309	107	141	186	资产减值损失	(5)	(3)	(5)	(7)
非流动资产	792	933	1484	1879	公允价值变动损益	(1)	0	0	(0)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	33	30	30	30
长期投资	68	29	32	43	其他经营收益	59	30	35	41
固定资产	280	505	850	1097	营业利润	477	608	775	966
无形资产	33	31	30	28	营业外收支	8	8	8	8
在建工程	1	201	360	448	利润总额	485	616	783	974
其他	410	168	211	262	所得税	46	79	97	113
资产总计	4344	4864	5826	7035	净利润	439	536	686	861
流动负债	1236	1139	1416	1765	少数股东损益	9	0	0	0
短期借款	300	250	267	272	归属母公司净利润	430	536	686	861
应付款项	565	592	754	956	EBITDA	512	636	823	1035
预收账款	92	86	113	158	EPS (最新摊薄)	1.2	1.6	2.0	2.5
其他	279	211	282	379	主要财务比率				
非流动负债	4	3	3	3		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	4	3	3	3	营业收入	11.2%	28.6%	27.5%	26.5%
负债合计	1240	1141	1419	1768	营业利润	14.9%	27.4%	27.5%	24.6%
少数股东权益	22	22	22	22	归属母公司净利润	18.7%	24.7%	27.8%	25.5%
归属母公司股东权益	3082	3701	4385	5245	获利能力				
负债和股东权益	4344	4864	5826	7035	毛利率	39.2%	39.2%	39.3%	39.1%
					净利率	17.4%	16.5%	16.6%	16.4%
					ROE	14.6%	15.5%	16.5%	17.4%
					ROIC	12.8%	13.0%	14.3%	15.2%
					偿债能力				
					资产负债率	28.6%	23.0%	23.9%	24.8%
					净负债比率	24.2%	21.9%	18.8%	15.4%
					流动比率	2.9	3.5	3.1	3.0
					速动比率	2.6	3.2	2.8	2.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
					应收帐款周转率	2.5	2.6	2.7	2.8
					应付帐款周转率	3.1	3.4	3.7	3.7
					每股指标(元)				
					每股收益	1.2	1.6	2.0	2.5
					每股经营现金	0.9	1.5	1.0	1.4
					每股净资产	12.5	11.0	13.0	15.5
					估值比率				
					P/E	20	16	13	10
					P/B	2.9	2.3	2.0	1.6
					EV/EBITDA	16	11	9	7

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	299	518	342	483
净利润	439	536	684	860
折旧摊销	34	30	49	70
财务费用	18	(5)	(3)	(0)
投资损失	(33)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	(31)	(182)	(208)	(229)
其它	(129)	170	(150)	(188)
投资活动现金流	99	(562)	(601)	(274)
资本支出	0	(450)	(550)	(400)
长期投资	(67)	39	(4)	(11)
其他	165	(151)	(48)	136
筹资活动现金流	52	38	20	6
短期借款	50	(50)	17	6
长期借款	0	0	0	0
其他	2	88	3	0
现金净增加额	450	(6)	(239)	214

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>