

2021年中报预告点评：单季度收入增速显著提升，利润端关注更深层次表现

买入（维持）

2021年07月08日

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002
18811311450

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证号：S0600520070005
18806288427

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,525	3,418	4,528	5,708
同比（%）	11.2%	35.4%	32.4%	26.1%
归母净利润（百万元）	430	553	725	936
同比（%）	18.7%	28.7%	31.0%	29.1%
每股收益（元/股）	1.75	1.59	2.08	2.69
P/E（倍）	14.20	15.59	11.90	9.22

■ **事件：**公司发布2021年半年度业绩预告，我们预计收入为12.65-15.18亿元，增速为50%-80%；归母净利润为1.89-2.18亿元，增速为30%-50%。

■ 我们按照业绩预告的中值测算，2021年上半年实现收入13.92亿元、归母净利润2.04亿元，对应Q2的收入为9.39亿元，同比增速为39.24%；归母净利润为1.53亿元，同比增速为8.93%。Q2的利润增速不达我们预期，**但是需要注意，考虑到2020年Q2有疫情后带来的高基数效应，我们如果将2021Q1和Q2的数据均与2019年做复合增速的测算**，2021年Q1收入相比2019Q1增速为22.43%，2年复合增速不到11%；Q2收入相比2019Q2增速为68.79%，2年复合增速为30%，增速明显加快。利润端数据也是一样，2021Q1归母净利润相比2019Q1增速持平；2020Q2归母净利润相比2019Q2增速为69.44%，2年复合增速超过30%，增速明显加快。结合公司公告的内容，我们推断公司2021Q2归母净利润增速略低于预期原因如下：

1) **为了加速提升市场份额，采用不涨价的策略，我们预计上半年毛利率微降。**根据公司公告，上半年受到大环境的影响原材料成本明显上升，但是公司通过精细化的管理措施，并没有进行过全面的价格上调，因此整体业务毛利率率稳定。公司坚持不涨价，有利于快速提升市场份额。

2) **上半年有股权激励费用2179万元，加回后利润增速超过50%。**根据公司公告股权激励计划，2021年全年摊销费用合计4358.85万元，对应上半年2179.43万元，加回后上半年净利润为2.23亿以上，同比增速超50%。

3) **研发、渠道投入力度较大，体现效果需要一定时间。**根据公司公告内容，公司持续保持研发投入强度（完善现有国内外产品线及“朱鹮”芯片迭代升级），持续加强品牌和销售渠道的建设，在投入端保持快速增长，截至2021Q1末公司员工人数较2020Q1增加500余人，我们根据公司2020年年报可推算出公司平均员工薪酬为11.58万元/年，假设薪酬水平保持与2020年持平，可算出2021Q2增加员工薪酬1448万元，这些人员招聘进来后，由于主要是研发和渠道，相信效能的体现还需要一定的时间，所以费用提前反映了。因此，总结来看，无论是为了快速提升市场份额放弃涨价、新增股权激励费用，还是研发和渠道端公司持续加大投入，都是以牺牲部分短期利益，获取公司长期发展，利润端的扰动更多是中短期的因素，需要更加重视公司在收入端和市场份额方面的加速提升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司预计归母净利润5.53、7.25、9.36亿元，对应EPS分别为1.59、2.08、2.69元，PE分别为16、12、9倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业需求超预期下降、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)	24.80
一年最低/最高价	23.03/50.94
市净率(倍)	1.95
流通A股市值(百万元)	4433.28

基础数据

每股净资产(元)	12.75
资产负债率(%)	26.83
总股本(百万股)	345.80
流通A股(百万股)	174.40

相关研究

- 1、《青鸟消防（002960）：2020年报和2021一季报点评：现金流显著改善，行业政策+公司布局静待腾飞》2021-05-01
- 2、《青鸟消防（002960）：2021一季度业绩预告点评：业绩符合预期，经营行稳致远》2021-04-15
- 3、《青鸟消防（002960）：现金流显著改善+持续高研发投入，有数量更有质量的快报》2021-02-27

【事件】

公司发布 2021 年半年度业绩预告，公司预计收入为 12.65-15.18 亿元，增速为 50%-80%；归母净利润为 1.89-2.18 亿元，增速为 30%-50%。

收入增速符合我们预期，多因素导致利润增速不达预期

我们按照业绩预告的中值测算，2021 年上半年实现收入 13.92 亿元、归母净利润 2.04 亿元，对应 Q2 的收入为 9.39 亿元，同比增速为 39.24%；归母净利润为 1.53 亿元，同比增速为 8.93%。Q2 的利润增速不达我们预期，但是需要注意，考虑到 2020 年 Q2 有疫情后带来的高基数效应，我们如果将 2021Q1 和 Q2 的数据均与 2019 年做复合增速的测算，2021 年 Q1 收入相比 2019Q1 增速为 22.43%，2 年复合增速不到 11%；Q2 收入相比 2019Q2 增速为 68.79%，2 年复合增速为 30%，增速明显加快。利润端数据也是一样，2021Q1 归母净利润相比 2019Q1 增速持平；2020Q2 归母净利润相比 2019Q2 增速为 69.44%，2 年复合增速超过 30%，增速明显加快。结合公司公告的内容，我们推断公司 2021Q2 归母净利润增速略低于预期原因如下：

1) 为了加速提升市场份额，采用不涨价的策略，我们预计上半年毛利率微降。根据公司公告，上半年受到大环境的影响原材料成本明显上升，但是公司通过精细化的管理措施，并没有进行过全面的价格上调，因此整体业务毛利率稳定，有利于快速提升市场份额。

2) 上半年有股权激励费用 2179 万元，加回后利润增速超过 50%。根据公司股权激励计划，2021 年全年摊销费用合计 4358.85 万元，对应上半年 2179.43 万元，加回后公司上半年归母净利润为 2.23 亿以上，同比增速超过 50%。

3) 研发、渠道投入力度较大，体现效果需要一定时间。根据公司公告内容，公司持续保持研发投入强度（完善现有国内外产品线及“朱鸮”芯片迭代升级），持续加强品牌和销售渠道的建设，在投入端保持快速增长，截至 2021Q1 公司员工人数较 2020Q1 增加 500 余人，我们根据公司 2020 年年报可推算出公司平均员工薪酬为 11.58 万元/年，假设薪酬水平保持与 2020 年持平，可算出 2021Q2 增加员工薪酬 1448 万元，这些人员招聘进来后，由于主要是研发和渠道，相信效能的体现还需要一定的时间，所以费用提前反映了。

因此，总结来看，无论是为了快速提升市场份额放弃涨价、新增股权激励费用，还是研发和渠道端公司持续加大投入，都是以牺牲部分短期利益，获取公司长期发展，利

润端的扰动更多是中短期的因素，需要更加重视公司在收入端和市场份额方面的加速提升。

短期看 3 年内收入规模达到 50 亿可期

短期来看：根据公司发布的 2020 年年报内容，我们大致可以拆分出：1) 应急疏散 1.82 亿，2) 久远品牌 3-4 亿；3) 海外业务 3-4 亿；4) 青鸟品牌消防报警 17.43 亿左右。考虑到：1) 应急疏散市场和业务正处于从零到一、从无到有的爆发性增长阶段，我们预计 2023 年有望实现 8-10 亿收入规模；2) 久远品牌和海外市场保持同比 30% 左右的稳定增长；3) 青鸟品牌已经处于成熟阶段，我们预计收入同比增速略高于行业增速（10% 左右），因此，根据我们的推算，到 2023 年公司收入规模超过 50 亿、净利润规模超过 10 亿的概率较高。

估值及盈利预测

我们维持公司预计归母净利润 5.53、7.25、9.36 亿元，对应 EPS 分别为 1.59、2.08、2.69 元，PE 分别为 16、12、10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1) 销量: 受到疫情的影响, 下游工商业企业、地产商的需求下降, 由此造成公司销售量不达预期;
- 2) 价格: 行业竞争加剧, 价格战使得公司的产品价格和毛利率下降幅度超预期;
- 3) 成本: 原材料价格持续上涨造成公司成本上涨幅度超预期;
- 4) 云服务: 公司的青鸟云服务推广若不达预期, 或对公司估值和业绩造成不良影响等。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,553	4,328	5,567	6,624	营业收入	2,525	3,418	4,528	5,708
现金	1,502	1,592	2,106	2,641	减:营业成本	1,535	2,085	2,771	3,468
应收账款	1,347	1,625	2,312	2,652	营业税金及附加	16	22	29	36
存货	353	457	620	728	营业费用	231	313	415	523
其他流动资产	350	653	529	603	管理费用	293	397	526	663
非流动资产	792	953	1,130	1,295	研发费用	138	187	247	312
长期股权投资	68	134	201	268	财务费用	18	42	52	62
固定资产	280	369	475	573	资产减值损失	-5	3	5	6
在建工程	1	9	16	18	加:投资净收益	33	17	20	21
无形资产	33	31	30	28	其他收益	59	47	62	79
其他非流动资产	410	409	408	409	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	4,344	5,281	6,697	7,919	营业利润	477	620	814	1,051
流动负债	1,236	1,715	2,503	2,895	加:营业外净收支	8	4	5	5
短期借款	300	716	974	1,369	利润总额	485	624	818	1,056
应付账款	565	680	1,029	1,076	减:所得税费用	46	59	78	100
其他流动负债	371	319	500	450	少数股东损益	9	12	15	20
非流动负债	4	4	4	4	归属母公司净利润	430	553	725	936
长期借款	0	0	0	0	EBIT	458	609	814	1,056
其他非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	492	644	862	1,118
负债合计	1,240	1,719	2,507	2,899	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	22	34	49	69	每股收益(元)	1.75	1.59	2.08	2.69
归属母公司股东权益	3,082	3,528	4,141	4,952	每股净资产(元)	12.52	14.32	16.81	20.10
负债和股东权益	4,344	5,281	6,697	7,919	发行在外股份(百万股)	246	348	348	348
					ROIC(%)	27.8%	29.2%	31.6%	33.5%
					ROE(%)	14.1%	15.9%	17.7%	19.1%
					毛利率(%)	39.2%	39.0%	38.8%	39.2%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	17.0%	16.2%	16.0%	16.4%
经营活动现金流	299	312	471	610	资产负债率(%)	28.6%	32.6%	37.4%	36.6%
投资活动现金流	99	-488	-51	-282	收入增长率(%)	11.2%	35.4%	32.4%	26.1%
筹资活动现金流	52	-150	-165	-187	净利润增长率(%)	24.7%	28.7%	31.0%	29.1%
现金净增加额	441	-326	256	141	P/E	14.20	15.59	11.90	9.22
折旧和摊销	34	35	48	62	P/B	1.98	1.73	1.48	1.23
资本开支	33	95	110	98	EV/EBITDA	15.13	11.62	8.58	6.44
营运资本变动	-197	-314	-350	-448					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>

