

青鸟消防 (002960.SZ) 外延并购再下一城, “三驾马车” 动力更强劲

2021年08月04日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
孙金钜 (分析师)

renlang@kysec.cn

sunjinju@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790519110002

日期	2021/8/4
当前股价(元)	27.10
一年最高最低(元)	50.94/23.03
总市值(亿元)	94
流通市值(亿元)	94
总股本(亿股)	3.48
流通股本(亿股)	3.48
近3个月换手率(%)	39.89

中小盘研究团队
● 收购左向照明 37.62% 股权, 应急照明与智能疏散业务布局再落一子

公司公告拟以自有资金 2.63 亿元收购禾纪科技 57% 的股权从而间接持有左向照明 37.62% 股权, 这是公司继收购康佳照明之后在应急照明与智能疏散业务的再次布局。公司持续在应急照明与智能疏散业务领域发力, 可以更好的把握 2019 年 3 月实施的“新国标”带来的消防应急照明及疏散行业性机遇。同时, 借助左向照明所在地中山市古镇镇“世界灯都”的区位优势 and 产业集群优势, 强化公司在消防电子领域的领先优势。收购之后, 公司“三驾马车”通用消防报警业务(含海外)、应急照明与智能疏散业务及工业消防业务公司增长动力更强, 驱动公司加速达成 2023 年 50 亿以上收入的目标。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 5.20/6.32/7.84 亿元, 对应 EPS 为 2.11/2.57/3.18 元, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 12.8/10.6/8.5 倍, 维持“买入”评级。

● 左向照明快速增长, 借助“世界灯都”把握应急照明与疏散行业机遇

左向照明 2020 年收入 2.29 亿元, 净利润 2332 万元。截止 2021 年 5 月末, 左向照明签订的订单金额合计高达 5.035 亿元, 2021 年 1-5 月已经完成发货 1.33 亿元, 同比增长 287%。同时, 左向照明管理层保守预计 2021-2023 年的净利润至少为 5000 万元、6000 万元、7000 万元, 收购对价对应 2021 年的 PE 为 14 倍。同时, 左向照明位于“世界灯都”中山市古镇镇, 依托区位优势 and 产业集群优势, 公司能够在短时间内整合上下游产业资源, 高效打造全生产链条。本次收购可以整合双方优质资源、发挥协同效应, 帮助公司更好的把握应急照明及智能疏散行业机遇, 提升市场占有率。

● 30% 收购款用于增持公司股票, 彰显长远发展信心

公司“3+2”业务布局已经非常清晰, 本次收购完成后公司“三驾马车”增长动力进一步强化, 加速向 2023 年 50 亿以上收入的目标迈进。同时, 基于对公司未来长远发展的信心, 本次交易中左向照明创始股东将拿出转让价款(税后)中不低于 30% 的部分用于购买青鸟消防股票。

● 风险提示: 市场竞争加剧、自研芯片应用不及预期、新业务拓展不及预期。
相关研究报告

《中小盘信息更新-2021H1 业绩稳步增长, 长期竞争力不断强化》-2021.7.8
 《中小盘信息更新-业绩延续高景气, 技术驱动多领域稳步发展》-2021.4.28
 《中小盘信息更新-延续良好成长态势, 发力打造综合性消防报警龙头》-2021.4.14

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,271	2,525	3,289	4,151	5,239
YOY(%)	27.8	11.2	30.3	26.2	26.2
归母净利润(百万元)	362	430	520	632	784
YOY(%)	5.3	18.7	20.9	21.5	24.1
毛利率(%)	39.6	39.2	38.5	37.9	37.9
净利率(%)	15.9	17.0	15.8	15.2	15.0
ROE(%)	12.7	14.1	14.7	15.3	16.1
EPS(摊薄/元)	1.47	1.75	2.11	2.57	3.18
P/E(倍)	18.4	15.5	12.8	10.6	8.5
P/B(倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3237	3553	4347	5054	6649	营业收入	2271	2525	3289	4151	5239
现金	1061	1502	1479	1867	2356	营业成本	1373	1535	2022	2576	3251
应收票据及应收账款	1293	1347	2093	2249	3231	营业税金及附加	16	16	23	29	35
其他应收款	11	28	23	41	40	营业费用	218	231	296	374	472
预付账款	5	14	10	20	19	管理费用	103	155	174	208	262
存货	243	353	433	568	695	研发费用	116	138	168	212	267
其他流动资产	623	309	309	309	309	财务费用	6	18	20	34	55
非流动资产	372	792	943	1097	1268	资产减值损失	-2	-5	0	0	0
长期投资	1	68	134	201	268	其他收益	16	59	15	15	15
固定资产	276	280	360	445	548	公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
无形资产	32	33	31	30	28	投资净收益	-2	33	0	0	0
其他非流动资产	63	410	417	422	424	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3609	4344	5289	6151	7916	营业利润	415	477	601	735	912
流动负债	837	1236	1778	2059	3109	营业外收入	1	9	8	9	9
短期借款	250	300	745	666	1519	营业外支出	3	1	4	5	3
应付票据及应付账款	414	565	725	918	1156	利润总额	414	485	605	739	917
其他流动负债	173	371	307	475	434	所得税	62	46	91	114	142
非流动负债	3	4	4	4	4	净利润	352	439	515	625	776
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-10	9	-5	-7	-9
其他非流动负债	3	4	4	4	4	归母净利润	362	430	520	632	784
负债合计	840	1240	1782	2063	3113	EBITDA	427	492	619	767	964
少数股东权益	26	22	17	10	1	EPS(元)	1.47	1.75	2.11	2.57	3.18
股本	240	246	345	345	345						
资本公积	843	899	801	801	801	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1652	2010	2422	2922	3542	成长能力					
归属母公司股东权益	2744	3082	3491	4078	4802	营业收入(%)	27.8	11.2	30.3	26.2	26.2
负债和股东权益	3609	4344	5289	6151	7916	营业利润(%)	4.7	14.9	25.9	22.2	24.1
						归属于母公司净利润(%)	5.3	18.7	20.9	21.5	24.1
						获利能力					
						毛利率(%)	39.6	39.2	38.5	37.9	37.9
						净利率(%)	15.9	17.0	15.8	15.2	15.0
						ROE(%)	12.7	14.1	14.7	15.3	16.1
						ROIC(%)	11.3	12.3	11.9	13.0	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.3	28.6	33.7	33.5	39.3
						净负债比率(%)	-29.3	-38.7	-20.9	-29.4	-17.4
						流动比率	3.9	2.9	2.4	2.5	2.1
						速动比率	3.6	2.3	2.0	2.0	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
						应付账款周转率	3.6	3.1	3.1	3.1	3.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.47	1.75	2.11	2.57	3.18
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.21	-0.65	2.99	-0.14
						每股净资产(最新摊薄)	11.14	12.52	14.18	16.56	19.50
						估值比率					
						P/E	18.4	15.5	12.8	10.6	8.5
						P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
						EV/EBITDA	18.6	16.6	13.9	10.6	8.8

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	110	299	-160	736	-35
净利润	352	439	515	625	776
折旧摊销	30	34	27	35	44
财务费用	6	18	20	34	55
投资损失	2	-33	0	0	0
营运资金变动	-314	-197	-721	42	-909
其他经营现金流	34	37	-0	-0	-0
投资活动现金流	-665	99	-166	-187	-214
资本支出	36	33	84	88	104
长期投资	-24	-465	-67	-67	-67
其他投资现金流	-653	-333	-149	-165	-177
筹资活动现金流	972	52	-131	-79	-115
短期借款	50	50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	60	6	98	0	0
资本公积增加	842	57	-98	0	0
其他筹资现金流	19	-61	-131	-79	-115
现金净增加额	426	441	-468	467	-364

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn