

# 青鸟消防 (002960.SZ) 20周年再出发, 由国内龙头迈向全球领先

2021年08月11日

——中小盘信息更新

**投资评级: 买入 (维持)**
**任浪 (分析师)**

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

日期	2021/8/11
当前股价(元)	29.69
一年最高最低(元)	50.94/23.03
总市值(亿元)	103.31
流通市值(亿元)	51.78
总股本(亿股)	3.48
流通股本(亿股)	1.74
近3个月换手率(%)	104.13

## 中小盘研究团队

### ● 扣非净利润同比+57.32%, “三驾马车”齐发力业绩符合预期

公司公告了2021年半年报, 2021H1实现营业收入13.96亿元, 同比+65.46%; 实现归母净利润2.04亿元, 同比+40.89%, 实现扣非后归母净利润1.99亿元, 同比+57.32%。其中2021Q2实现营业收入9.42亿元, 同比+39.92%, 单季度收入创历史新高, 实现归母净利润1.53亿元, 同比+9.67%, 实现扣非后归母净利润1.54亿元, 同比+13.56%。公司业务“三驾马车”齐发力, 在上游原材料价格大幅上涨的背景下, 实现了毛利率的稳定和收入业绩的快速增长, 符合预期。2021年是公司成立20周年, 亦是新三年规划的元年。公司正继续向着2023年实现50亿元以上的收入并成为全球领先的消防安全企业的目标迈进。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1.49/1.82/2.25元, 当前股价对应2021-2023年PE为19.9/16.3/13.2倍, 维持“买入”评级。

### ● “三级马车”齐发力, 收入保持高增长

通用消防报警业务2021H1实现收入11.92亿元, 同比+55.25%, 收购的法国Finsecur整合顺利, Q2单季度收入同比快速增长, 其西班牙子公司更是在6月份实现了月度销售的历史新高。应急照明与智能疏散业务继续保持高增长, 2021H1实现收入1.35亿元, 同比+173.80%, 同时预计下半年将继续保持高速增长态势。公司在相继收购康佳照明和左向照明后, 产业链布局和竞争力进一步强化, 助力公司更好地把握政策带来的行业性机遇。工业消防领域, 公司中标了中石油吉化(揭阳)项目、河北天柱钢铁集团搬迁项目和中天钢铁绿色精品钢项目等多个项目, 取得了突破性进展。“三驾马车”齐发力, 公司收入保持高增。

### ● “朱鹮”芯片持续迭代和产品化, 强化竞争力的同时维持毛利率稳定

在上游原材料价格大幅上涨的背景下, 公司通过自研“朱鹮”芯片的持续迭代以及产品化(应用于照明和应急疏散产品), 进一步降本提效, 保持了整体毛利率的稳定(2021H1毛利率41.08%, 较2020H1小幅下降1.83PCT)。公司持续的技术迭代及产业链布局强化了公司的竞争力, 向着全球领先的消防安全企业迈进。

### ● 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-外延并购再下一城, “三驾马车”动力更强劲》-2021.8.4  
 《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

## 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	21.6	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)	1.04	1.24	1.49	1.82	2.25
P/E(倍)	28.5	24.0	19.9	16.3	13.2
P/B(倍)	3.8	3.4	3.0	2.5	2.2

数据来源: 聚源数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3237	3553	4347	5054	6649	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	3609	4344	5289	6151	7916	<b>营业利润</b>	415	477	601	735	912
<b>流动负债</b>	837	1236	1774	2056	3106	营业外收入	1	9	8	9	9
短期借款	250	300	742	662	1516	营业外支出	3	1	4	5	3
应付票据及应付账款	414	565	725	918	1156	<b>利润总额</b>	414	485	606	739	917
其他流动负债	173	371	307	475	434	所得税	62	46	91	114	142
<b>非流动负债</b>	3	4	4	4	4	<b>净利润</b>	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	<b>归母净利润</b>	362	430	520	632	784
<b>负债合计</b>	840	1240	1778	2060	3110	EBITDA	427	492	619	767	964
少数股东权益	26	22	17	10	1	EPS(元)	1.04	1.24	1.49	1.82	2.25
股本	240	246	348	348	348						
资本公积	843	899	801	801	801						
留存收益	1652	2010	2422	2922	3542						
归属母公司股东权益	2744	3082	3495	4082	4805						
负债和股东权益	3609	4344	5289	6151	7916						

  

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	27.8	11.2	30.3	26.2	26.2
营业利润(%)	4.7	14.9	26.0	22.3	24.1
归属于母公司净利润(%)	5.3	18.7	20.9	21.6	24.1
<b>获利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.3	28.6	33.6	33.5	39.3
净负债比率(%)	-29.3	-38.7	-21.0	-29.5	-17.5
流动比率	3.9	2.9	2.5	2.5	2.1
速动比率	3.6	2.3	2.0	2.0	1.8
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.24	1.49	1.82	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.86	-0.46	2.11	-0.10
每股净资产(最新摊薄)	7.88	8.86	10.03	11.72	13.80
<b>估值比率</b>					
P/E	28.5	24.0	19.9	16.3	13.2
P/B	3.8	3.4	3.0	2.5	2.2
EV/EBITDA	20.9	18.6	15.5	11.9	9.8

  

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
<b>投资损失</b>	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
<b>资本支出</b>	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	-127	-79	-115
短期借款	50	50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
<b>普通股增加</b>	60	6	102	0	0
<b>资本公积增加</b>	842	57	-98	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	19	-61	-130	-79	-115
<b>现金净增加额</b>	426	441	-465	467	-364

数据来源：聚源数据、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（underperform）	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（underperform）	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