

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

收入增长提速，多领域齐头并进

2021年08月11日

事件: 近日,公司发布2021半年报,公司2021上半年实现营业收入13.96亿元,同比增长65.46%;归属于母公司所有者的净利润2.04亿元,同比增长40.89%。基本每股收益0.59元。

点评:

- **Q2 业绩稳增，毛利韧性较强。**公司Q2实现收入9.43亿，同比增长39.92%，主要归因于各项主业快速增长，此外3月底法国公司并表增厚业绩，Q2法国公司单季收入9954万，同比快速增长，投后整合顺利。公司Q2实现净利1.53亿，同增9.67%，Q2净利率16.92%，同降4.44pct，主要归因加快智能疏散和工业消防等板块布局，人员和研发投入增加，上半年公司管理费用、研发费用、销售费用分别为9085.62、7729.78、15577.47万元，同比增速分别达73.87%、48.15%、99.92%。但公司毛利率表现出较强韧性，在市场竞争、原材料涨价等因素影响下，公司通过产品技术升级、持续推进精细化管理加强成本管控，上半年公司毛利率41.08%，同比略降1.83pct。我们预计公司投入端趋稳，盈利能力有望保持相对稳定。
- **通用消防报警业务快速增长，南方区域增长亮眼。**公司传统主业通用消防报警业务上半年整体实现较快增长，其中主系统（火灾报警联动控制系统）收入8.47亿，较2019上半年复合增速11.68%，子系统增长较快，其中自动灭火系统业务营收1.38亿元，较2019年复合增速达19.71%；电气火灾监控系统收入4317万元，同增57.18%；电源监控系统收入4297.49万元，同增36.74%；气体检测系统收入4145.10万元，同增33.48%，可燃气体报警受益政策强化，需求增长有望加快。通用报警业务中主系统增速趋稳，子系统需求增长提速，带动通用报警板块整体保持较快增长，这也符合政策强化下消防报警赛道持续拓宽的大逻辑。另外值得一提的是，公司华南地区收入增长迅速，2020上半年华南区域收入占比仅11.7%，仅高于东北和西北区域，2021上半年公司华南收入同增50.85%，增速仅次于华东和华北优势区域，非优势区域增长加快表明公司市占率提升逻辑正不断强化。
- **智能疏散业务持续爆发增长，工业消防取得突破性进展。**公司上半年智能疏散业务收入1.35亿元，同增173.80%，延续爆发式增长态势。公司拟收购智能疏散领先企业左向照明，发挥协同大幅增强智能疏散业务竞争力。公司工业消防业务实现0到1的突破，上半年中标中石油吉化（揭阳）项目、河北天柱钢铁集团搬迁项目（涉及产能约600万吨）和中天钢铁绿色精品钢项目（规划产能约2000万吨，成为其全系列火灾自动报警系统产品的唯一供应商）等多个工业消防项目，公司将继续加快石化、冶金、能源电力、综合管廊等领域拓展，工业消防国产替代空间逐步打开。另外在智慧消防领域也取得积极进展，上半年公司完成贵州银行、梅陇商业街、哈尔滨铁道技术学校、胜利油田中心医院等智慧

消防项目的建设，“青鸟消防云”截至目前创建的防火单位近 2900 个，上线点位超过 100 万个。公司将充分受益于消防报警赛道持续拓宽，各项新业务成长空间较大。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年实现净利润 5.34 亿元、6.97 亿元、9.16 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.54 元/股、2.00 元/股、2.63 元/股，对应当前股价 PE 分别为 19 倍、15 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、新业务拓展不达预期风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,271	2,525	3,543	4,555	5,807
增长率 YoY %	27.8%	11.2%	40.3%	28.5%	27.5%
归属母公司净利润(百万元)	362	430	534	697	916
增长率 YoY%	5.3%	18.7%	24.2%	30.5%	31.4%
毛利率%	39.6%	39.2%	39.6%	39.2%	39.0%
净资产收益率 ROE%	13.2%	14.0%	14.8%	16.2%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	1.04	1.24	1.54	2.00	2.63
市盈率 P/E(倍)	25.95	30.27	19.34	14.82	11.27
市净率 P/B(倍)	3.43	4.22	2.86	2.40	1.98

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2021 年 8 月 11 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	4,008	5,033	6,349	
货币资金	1,061	1,502	1,168	1,551	2,074	
应收票据	423	230	340	437	557	
应收账款	871	1,117	1,456	1,872	2,386	
预付账款	5	14	19	25	32	
存货	243	353	381	493	631	
其他	634	336	644	655	669	
非流动资产	372	792	1,004	1,019	1,038	
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	567	
资产总计	3,609	4,344	5,013	6,052	7,386	
流动负债	837	1,236	1,366	1,687	2,079	
短期借款	250	300	320	340	360	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	414	565	645	834	1,068	
其他	173	371	401	513	651	
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	1,370	1,691	2,083	
少数股东权益	26	22	36	53	77	
归属母公司股东	2,744	3,082	3,607	4,307	5,226	
负债和股东权益	3,609	4,344	5,013	6,052	7,386	

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	3,543	4,555	5,807	
同比 (%)	27.8%	11.2%	40.3%	28.5%	27.5%	
归属母公司净利润	362	430	534	697	916	
同比 (%)	5.3%	18.7%	24.2%	30.5%	31.4%	
毛利率 (%)	39.6%	39.2%	39.6%	39.2%	39.0%	
ROE%	13.2%	14.0%	14.8%	16.2%	17.5%	
EPS (摊薄)(元)	1.04	1.24	1.54	2.00	2.63	
P/E	25.95	30.27	19.34	14.82	11.27	
P/B	3.43	4.22	2.86	2.40	1.98	
EV/EBITDA	11.92	16.58	14.98	11.22	8.25	

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	3,543	4,555	5,807	
营业成本	1,373	1,535	2,140	2,768	3,543	
营业税金及	16	16	22	29	37	
销售费用	218	231	354	451	569	
管理费用	103	155	230	282	343	
研发费用	116	138	195	246	308	
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	19	29	51	
营业利润	415	477	604	789	1,039	
营业外收支	-2	8	5	5	5	
利润总额	414	485	609	794	1,044	
所得税	62	46	61	79	104	
净利润	352	439	548	715	940	
少数股东损	-10	9	14	18	23	
归属母公司	362	430	534	697	916	
EBITDA	476	483	626	804	1,033	
EPS (当	1.04	1.24	1.54	2.00	2.63	

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	207	414	555	
现金流						
净利润	352	439	548	715	940	
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	-378	-340	-421	
其它	31	36	-8	-7	-11	
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	-334	383	523	
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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。