

# 持续收购应急疏散产能，成长第二曲线愈发明晰

买入（维持）

2021年08月23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）	16.65	18.28	13.95	10.81

■ **事件：**公司公告，拟以自有资金1.06亿元收购参股公司青鸟杰光56.30%股权，收购完成后公司控股81.67%股权。

■ **持续收购布局 and 强化应急疏散产能，第二曲线高速增长是大概率事件。**根据公司公告，此次控股青鸟杰光是为了将其作为公司重要的生产基地之一，尤其是应急智能疏散产品，通过青鸟杰光进一步提升产能与制造能力。我们梳理后发现，去年底以来，公司持续加强对于应急疏散领域的收购兼并：

1) 2020年11月，公司以自有资金0.48亿元收购康佳照明25.37%股权，进一步提升公司应急照明及智能疏散产品的市场竞争力和市占率。

2) 2021年8月，公司以自有资金2.63亿元收购左向照明37.62%股权，进一步提高公司应急照明及智能疏散产品的生产能力和供应效率，提升市场占有率。

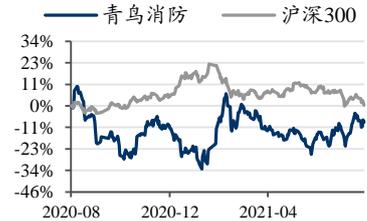
根据公司半年报内容，应急照明与智能疏散业务保持高速发展的迅猛态势，订单与发货量持续高速增长，实现营业收入1.35亿元，增幅为173.80%，我们预计在下半年会继续保持高速发展态势。此次通过控股青鸟杰光，进一步提升应急智能疏散产品的产能与制造能力，我们分析认为，公司在应急疏散领域的持续收购和布局，一方面体现了公司对该业务领域的重视，另一方面，在应急疏散行业市场空间大、行业增速快，且下游客户与公司传统火灾报警系统基本重合的形势下，公司成长第二曲线已经非常明晰，打造成为火灾报警和应急疏散双龙头可期。

■ **我们预计2023年收入规模达到50亿元，长期看有望走海康威视的发展路径。****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1.82亿元，2) 久远品牌3-4亿元；3) 海外业务3-4亿元；4) 青鸟品牌消防报警17.43亿元左右。考虑到：1) 应急疏散市场和业务正处于从零到一、从无到有的高速增长阶段，2023年有望实现8-10亿元收入规模；2) 久远品牌和海外市场保持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50亿元、净利润规模超过10亿元的概率较高。**长期来看：**我们详细复盘安防龙头海康威视的发展历程，从后端存储、前端摄像头（标准化的产品），到被集成商模式的解决方案（半标准化半定制化），再到跨越安防的各工业细分领域（定制化），本质上是将自己的核心基础和底层逻辑不断衍生和拓展到新的领域。而目前青鸟消防的发展阶段，正处于：1) 将传统的烟雾报警系统作为基础设施进行大规模铺设；2) 将传统烟雾报警系统的核心基础和底层逻辑逐渐向应急疏散领域复制和拓展，长期来看，公司未来是否能够复制海康的成长路径，值得持续关注和跟踪。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021-2023年EPS分别为1.59、2.08、2.69元，PE分别为18、14、11倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业需求下降、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)	29.08
一年最低/最高价	23.03/50.94
市净率(倍)	3.11
流通A股市值(百万元)	5071.55

## 基础数据

每股净资产(元)	9.36
资产负债率(%)	27.65
总股本(百万股)	347.97
流通A股(百万股)	174.40

## 相关研究

1、《青鸟消防（002960）：2021中报点评：单季度复合增速显著提升，强强联手打造应急疏散龙头》2021-08-12

2、《青鸟消防（002960）：强强联合，需重视此次收购的战略意义》2021-08-05

3、《青鸟消防（002960）：2021年中报预告点评：单季度收入增速显著提升，利润端关注更深层表现》2021-07-08

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
<b>流动资产</b>	3,553	4,328	5,567	6,624	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	4,344	5,281	6,697	7,919	<b>营业利润</b>	477	620	814	1,051
<b>流动负债</b>	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	<b>利润总额</b>	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
<b>非流动负债</b>	4	4	4	4	<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>负债合计</b>	1,240	1,719	2,507	2,899	<b>重要财务与估值指标</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	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%
<b>现金流量表(百万元)</b>	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(%)	18.7%	28.7%	31.0%	29.1%
现金净增加额	441	-326	256	141	P/E	16.65	18.28	13.95	10.81
折旧和摊销	34	35	48	62	P/B	2.32	2.03	1.73	1.45
资本开支	33	95	110	98	EV/EBITDA	18.15	13.93	10.31	7.77
营运资本变动	-197	-314	-350	-448					

数据来源: wind, 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>