

青鸟消防 (002960.SZ) 收入增长超预期，储能消防带来新增量

2021 年 10 月 27 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	2021/10/26
当前股价(元)	28.82
一年最高最低(元)	47.55/23.03
总市值(亿元)	100.38
流通市值(亿元)	50.35
总股本(亿股)	3.48
流通股本(亿股)	1.75
近 3 个月换手率(%)	94.22

中小盘研究团队

● 2021Q3 收入同比+41.30%，高基数下高增长超预期

公司公告了 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 25.76 亿元，同比+53.44%；实现归母净利润 3.75 亿元，同比+15.92%，实现扣非后归母净利润 3.68 亿元，同比+30.68%。其中 2021Q3 实现营业收入 11.80 亿元，同比+41.30%，单季度收入再创历史新高，实现归母净利润 1.70 亿元，同比-4.41%，实现扣非后归母净利润 1.69 亿元，同比+8.90%。“三驾马车+两颗新星”持续发力，驱动公司收入增长超预期，同时新能源的快速发展带来了储能消防安全的新需求。我们小幅上调公司 2021-2023 年归母净利润预测 5.21（+0.01）/6.43（+0.11）/7.92（+0.08）亿元，对应 EPS 为 1.49（+0.00）/1.85（+0.03）/2.27（+0.02）元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 19.3/15.6/12.7 倍，维持“买入”评级。

● “三驾马车+两颗新星”持续发力，高基数下收入保持高增长

“三驾马车”中通用消防报警继续快速增长，以法国 Finsecur 公司、西班牙 Detnov 公司为代表的海外子公司业绩均实现同比快速增长；应急照明与智能疏散系统受政策强制安装红利驱动，2021 年前三季度同比大幅增长 180%；工业消防领域，公司继续中标了青岛北汽莱西工厂、国网江苏电力公司物资招标采购项目、河津阳光集团安昆能源化工项目、四川富临新能源锂电池正极材料项目等代表性项目，产品和应用领域进一步拓展和完善。智慧消防领域，公司“青鸟消防云”当前上线的单位家数超过 1.8 万，上线点位超过 110 万个；储能消防领域，公司已中标 10 尺/20 尺/40 尺储能集装箱（聚通）气体灭火系统项目、美国 Texas 某储能变电站项目、华工智能储能样箱等项目，“两颗新星”市场正在冉冉升起。

● 降本提效对冲原材料价格上涨，盈利能力维持相对稳定

疫情冲击以及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、采研联动、降本增效等一系列措施，保持了整体利润率的相对稳定。公司作为国内消防报警领域的龙头，20 周年再出发，在储能消防等新应用领域需求拓展的驱动下，未来将迎来加速成长，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。

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	3,736	4,716	5,952
YOY(%)	27.8	11.2	48.0	26.2	26.2
归母净利润(百万元)	362	430	521	643	792
YOY(%)	5.3	18.7	21.1	23.6	23.0
毛利率(%)	39.6	39.2	38.0	37.9	37.9
净利率(%)	15.9	17.0	13.9	13.6	13.3
ROE(%)	12.7	14.1	15.1	15.9	16.5
EPS(摊薄/元)	1.04	1.23	1.49	1.85	2.27
P/E(倍)	27.7	23.3	19.3	15.6	12.7
P/B(倍)	3.7	3.3	2.9	2.5	2.1

数据来源：聚源数据、开源证券研究所

相关研究报告

《中小盘信息更新-20 周年再出发，由国内龙头迈向全球领先》-2021.8.11

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3237	3553	5141	5455	7755
现金	1061	1502	1680	2121	2676
应收票据及应收账款	1293	1347	2561	2371	3853
其他应收款	11	28	30	43	49
预付账款	5	14	14	21	23
存货	243	353	547	590	845
其他流动资产	623	309	309	309	309
非流动资产	372	792	1005	1172	1356
长期投资	1	68	134	201	268
固定资产	276	280	418	515	632
无形资产	32	33	31	30	28
其他非流动资产	63	410	421	426	428
资产总计	3609	4344	6146	6626	9111
流动负债	837	1236	2613	2482	4218
短期借款	250	300	1338	1042	2310
应付票据及应付账款	414	565	913	954	1402
其他流动负债	173	371	363	486	507
非流动负债	3	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	4	4	4	4
负债合计	840	1240	2617	2486	4223
少数股东权益	26	22	33	46	63
股本	240	246	348	348	348
资本公积	843	899	801	801	801
留存收益	1652	2010	2435	2961	3608
归属母公司股东权益	2744	3082	3496	4094	4825
负债和股东权益	3609	4344	6146	6626	9111

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2271	2525	3736	4716	5952
营业成本	1373	1535	2317	2926	3693
营业税金及附加	16	16	26	33	40
营业费用	218	231	355	448	565
管理费用	103	155	234	283	357
研发费用	116	138	200	250	315
财务费用	6	18	39	62	89
资产减值损失	-2	-5	0	0	0
其他收益	16	59	59	59	59
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	-2	33	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	415	477	625	773	950
营业外收入	1	9	4	5	4
营业外支出	3	1	4	5	3
利润总额	414	485	625	773	951
所得税	62	46	94	116	143
净利润	352	439	532	657	808
少数股东损益	-10	9	11	14	17
归母净利润	362	430	521	643	792
EBITDA	427	492	657	828	1031
EPS(元)	1.04	1.23	1.49	1.85	2.27

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.8	11.2	48.0	26.2	26.2
营业利润(%)	4.7	14.9	31.1	23.6	22.9
归属于母公司净利润(%)	5.3	18.7	21.1	23.6	23.0
获利能力					
毛利率(%)	39.6	39.2	38.0	37.9	37.9
净利率(%)	15.9	17.0	13.9	13.6	13.3
ROE(%)	12.7	14.1	15.1	15.9	16.5
ROIC(%)	11.3	12.3	11.0	13.1	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	23.3	28.6	42.6	37.5	46.3
净负债比率(%)	-29.3	-38.7	-9.7	-26.1	-7.5
流动比率	3.9	2.9	2.0	2.2	1.8
速动比率	3.6	2.3	1.6	1.8	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
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)	1.04	1.23	1.49	1.85	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.86	-1.35	3.01	-0.94
每股净资产(最新摊薄)	7.88	8.85	10.03	11.74	13.84
估值比率					
P/E	27.7	23.3	19.3	15.6	12.7
P/B	3.7	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	20.2	18.0	14.8	10.9	9.4

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	110	299	-471	1050	-328
净利润	352	439	532	657	808
折旧摊销	30	34	29	40	50
财务费用	6	18	39	62	89
投资损失	2	-33	0	0	0
营运资金变动	-314	-197	-1071	291	-1276
其他经营现金流	34	37	-0	-0	-0
投资活动现金流	-665	99	-231	-203	-234
资本支出	36	33	147	100	117
长期投资	-24	-465	-67	-67	-67
其他投资现金流	-653	-333	-151	-170	-184
筹资活动现金流	972	52	-146	-108	-149
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	102	0	0
资本公积增加	842	57	-98	0	0
其他筹资现金流	19	-61	-150	-108	-149
现金净增加额	426	441	-859	736	-712

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