

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: liuzhuoa@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，多领域持续发力

2021年10月26日

**事件:** 近日, 公司发布 2021 年三季报, 公司 2021 年前三季度实现营业收入 25.76 亿元, 同比增长 53.44%; 归属于母公司所有者的净利润 3.75 亿元, 同比增长 15.92%。基本每股收益 1.08 元。

**点评:**

- **Q3 收入增长提速, 份额扩张, 赛道拓宽。**前三季度公司实现收入 25.8 亿元, 同增 53.4%, Q3 公司实现收入 11.80 亿元, 同增 41.30%, 环增 25.14%, Q3 增速较 Q2 进一步提升。一是公司持续提高对主业市场份额扩张的战略重视, 通用报警业务保持快速增长, 市占率稳步提升; 二是消防赛道持续拓宽, 疏散业务前三季度增速超 180%, 保持高爆发增长态势, 工业消防今年实现零的突破, 中标多个项目, 储能消防和智慧消防等新兴领域均有不错进展。公司通过对市场战略的适时调整, 市场份额稳步扩大, 下游需求积极向好, 截至三季度末公司存货同比增长 116.59%, 迎接四季度发货高峰, 我们预计公司全年收入有望实现高增长。
- **Q3 利润增速有所回落, 与非经常性损益和市场战略变化有关。**Q3 公司实现归母净利润 1.70 亿元, 同比略降 4.41%, Q3 净利率 14.76%, 同降 7.26pct, 一是公司去年同期有投资收益和社保减免的短期因素, Q3 扣非归母净利润 1.69 亿元, 同比实现 8.90% 的正增长; 二是 Q3 毛利率 36.98%, 同降 3.91pct, 三季度原材料涨价叠加下游需求波动加剧行业竞争, 公司适时调整市场战略, 毛利率有所承压, 但份额快速提升, 行业出清加快; 三是公司今年以来为拓展领域加大人员投入, Q3 销售费用率 8.35%, 同增 1.27pct, 管理费用率 5.19%, 同比持平, 研发费用率 0.70%, 同比提升 0.19pct, 财务费用率 0.70%, 同降 0.48pct。我们认为公司处于成长期, 以扩份额和扩领域为战略重心, 短期盈利波动不改长期成长趋势。
- **“三驾马车”持续拉动, 新兴领域积极布局。**公司构建“通用消防+智能疏散+工业消防”三驾马车, 将持续拉动增长, 通用消防业务在国内市场均取得较快增长, 青鸟和久远品牌均入选本届消防行业品牌盛会“十大品牌”, 竞争地位稳固; 智能疏散业务保持高爆发增长, 左向照明、中科知创获“十大品牌”; 工业消防年内落地青岛北汽、国网江苏等项目, 产品持续迭代; 此外公司积极布局智慧消防和储能消防领域, 有望充分受益于新兴行业需求高增长。公司智慧消防“青鸟云”产品年内落地多个项目。储能消防领域年内中标 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。公司目前应用于储能领域的七氟丙烷灭火器产品竞争力较强, 同时也创新性的研发了储能领域更多的消防解决方案。我们认为公司作为国内消防报警龙头, 将充分受益于传统领域集中度提升、新兴赛道不断拓宽的行业大趋势。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年实现净利润 5.32 亿元、7.05 亿元、9.16 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.53 元/股、2.03 元/股、2.63 元/股，对应当前股价 PE 分别为 19 倍、14 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	3,919	5,030	6,401
增长率 YoY %	27.8%	11.2%	55.2%	28.3%	27.3%
归属母公司净利润(百万元)	362	430	532	705	916
增长率 YoY%	5.3%	18.7%	23.7%	32.6%	29.9%
毛利率%	39.6%	39.2%	38.1%	38.2%	38.0%
净资产收益率 ROE%	13.2%	14.0%	14.7%	16.3%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	1.04	1.24	1.53	2.03	2.63
市盈率 P/E(倍)	27.69	23.32	18.85	14.22	10.95
市净率 P/B(倍)	3.66	3.25	2.78	2.32	1.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	3,237	3,553	4,145	5,205	6,559	
货币资金	1,061	1,502	1,057	1,413	1,898	
应收票据	423	230	376	482	614	
应收账款	871	1,117	1,610	2,067	2,631	
预付账款	5	14	22	28	36	
存货	243	353	432	554	707	
其他	634	336	648	660	675	
<b>非流动资产</b>	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	
<b>资产总计</b>	3,609	4,344	5,149	6,224	7,597	
<b>流动负债</b>	837	1,236	1,501	1,850	2,280	
短期借款	250	300	320	340	360	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	414	565	732	938	1,196	
其他	173	371	450	572	725	
<b>非流动负债</b>	3	4	4	4	4	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	4	4	4	4	
<b>负债合计</b>	840	1,240	1,505	1,854	2,284	
少数股东权益	26	22	35	54	77	
归属母公司股东	2,744	3,082	3,608	4,317	5,236	
<b>负债和股东权益</b>	3,609	4,344	5,149	6,224	7,597	

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	3,919	5,030	6,401	
同比(%)	27.8%	11.2%	55.2%	28.3%	27.3%	
归属母公司净利润	362	430	532	705	916	
同比(%)	5.3%	18.7%	23.7%	32.6%	29.9%	
毛利率(%)	39.6%	39.2%	38.1%	38.2%	38.0%	
ROE%	13.2%	14.0%	14.7%	16.3%	17.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.04	1.24	1.53	2.03	2.63	
P/E	27.69	23.32	18.85	14.22	10.95	
P/B	3.66	3.25	2.78	2.32	1.92	
EV/EBITDA	12.84	12.20	15.06	11.13	8.31	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	2,271	2,525	3,919	5,030	6,401	
营业成本	1,373	1,535	2,428	3,111	3,968	
营业税金及	16	16	25	32	40	
销售费用	218	231	404	513	650	
管理费用	103	155	255	322	406	
研发费用	116	138	216	272	339	
财务费用	6	18	14	16	17	
减值损失合	-2	-5	-3	-3	-3	
投资净收益	-2	33	0	0	0	
其他	-20	19	26	38	61	
<b>营业利润</b>	415	477	601	799	1,039	
营业外收支	-2	8	5	5	5	
<b>利润总额</b>	414	485	606	804	1,044	
所得税	62	46	61	80	104	
<b>净利润</b>	352	439	546	723	939	
少数股东损	-10	9	14	18	23	
<b>归属母公司</b>	362	430	532	705	916	
EBITDA	476	483	618	806	1,023	
EPS(当	1.04	1.24	1.53	2.03	2.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现</b>	110	299	93	388	517	
净现金流	352	439	546	723	939	
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	-490	-375	-460	
其它	31	36	-8	-7	-11	
<b>投资活动现</b>	-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	
<b>筹资活动现</b>	972	52	-9	-1	-3	
吸收投资	969	86	102	0	0	
借款	50	50	20	20	20	
支付利息或	-12	-83	-131	-21	-23	
<b>现金流净增</b>	426	441	-445	356	484	
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
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@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	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

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。