

青鸟消防(002960)

业绩符合预期，储能消防取得重大突破  
——青鸟消防点评报告

业绩符合预期；前三季度扣非净利润同比增长 31%

2021年1-9月营收26亿元，同比增长53%；净利润3.8亿元，同比增长16%；扣非净利润3.7亿元，同比增长31%；经营活动现金流净额约-3.3亿元，同比减少44%；应收款项收入占比同比下降16pct，改善明显。存货同比增长123%，合同负债同比增长309%，预计四季度收入仍将维持高增长。

2021年Q3收入11.8亿元，同比增长41%；净利润1.7亿元，同比减少4.4%。Q3毛利率37%，同比下滑约4pct；净利率14.4%，同比下滑约7pct。

产品结构变化使得毛利率短期承压，布局未来导致期间费用率同比提升

2021年前三季度毛利率39.2%，同比下滑约2.7pct；主要由低毛利率的应急照明与疏散产品和灭火器等收入占比提高所致；净利率14.9%，同比也下滑4.7pct，期间费用率20.9%，同比上升1.4pct。其中销售费用增长86%（销售人员增加），管理费用增长59%（员工增加和股权激励费用），研发费用增长48%。

应急照明与智能疏散业务同比增长 180%，海外子公司收入快速增长

2021年前三季度应急照明与智能疏散业务同比增长180%，继续维持高增长；预计左向照明四季度并表后将应急照明及疏散业务增长更快；通用消防保持快速增长，其中法国Finsecur、西班牙Detnov等海外子公司业绩同比快速增长；

储能消防取得重大突破；依托朱鹮芯片开发储能消防整体解决方案

公司持续推进火灾自动报警和气体灭火等产品在储能电站的应用，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。未来将依托“朱鹮”芯片优势，开发和拓展储能消防的前置探测、精准化以及多维度整体解决方案。

“三驾马车+两颗新星”业务布局完成，力争 2023 年实现 50+亿元收入

以通用消防报警（含海外）、应急照明与智能疏散、工业消防为核心的“三驾马车”，及以智慧消防、家用消防为核心的“两颗新星”的“3+2”业务框架已成。预计通用消防2022年市占率可提升至12%，2024年达到15%。到2023年公司力争实现50亿元以上收入目标。

盈利预测及估值

预计2021~2023年归母净利润为5.2/7.0/8.6亿元，同比增长21%/35%/23%，PE为19/14/12倍。看好公司在民用市场市占率持续提升和工业市场进口替代的实力以及储能消防和智慧消防的发展潜力。维持“买入”评级。

风险提示：1）行业竞争加剧导致毛利率下滑；2）应收款项较高可能引发坏账

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2525	3787	4923	6154
(+/-)	11%	50%	30%	25%
归母净利润	430	521	704	863
(+/-)	19%	21%	35%	23%
每股收益(元)	1.2	1.5	2.0	2.5
P/E	23	19	14	12
ROE	15%	15%	17%	17%
PB	3.3	2.6	2.2	1.9

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

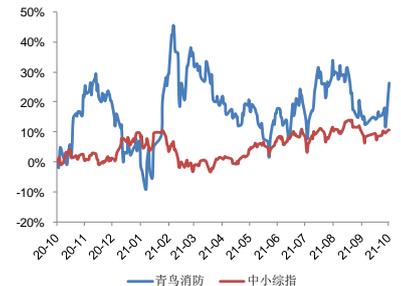
¥28.82

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001  
lifengl@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《【青鸟消防】深度：国内消防报警龙头：受益行业集中度提升和进口替代》 2020.10.14
- 2 《【青鸟消防】业绩超预期，智能疏散系统同比增长 180%》 2020.11.01
- 3 《【青鸟消防】拟收购康佳照明 25% 股权，助力智能疏散系统腾飞》 2020.11.15
- 4 《【青鸟消防】业绩符合预期，应急照明与智能疏散业务发展迅猛》 2021.02.27
- 5 《【青鸟消防】推进全球化布局，收购法国一消防报警设备公司》 2021.03.23
- 6 《【青鸟消防】工业消防获突破；“三驾马车”齐发力》 2021.06.23

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3553	4173	4823	5575	<b>营业收入</b>	2525	3787	4923	6154
现金	1502	1372	1210	1265	营业成本	1535	2367	3101	3938
交易性金融资产	0	205	274	160	营业税金及附加	16	27	34	42
应收账款	1347	1973	2521	3095	营业费用	231	360	443	529
其它应收款	28	25	37	51	管理费用	155	227	271	326
预付账款	14	18	21	31	研发费用	138	197	246	308
存货	353	473	620	788	财务费用	18	(4)	1	5
其他	309	107	141	186	资产减值损失	(5)	(4)	(6)	(9)
<b>非流动资产</b>	792	934	1485	1880	公允价值变动损益	(1)	0	0	(0)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	33	0	0	0
长期投资	68	29	32	43	其他经营收益	59	30	35	41
固定资产	280	505	850	1097	<b>营业利润</b>	477	590	795	968
无形资产	33	31	30	28	营业外收支	8	8	8	8
在建工程	1	201	360	448	<b>利润总额</b>	485	598	803	976
其他	410	169	212	263	所得税	46	77	100	113
<b>资产总计</b>	4344	5107	6308	7455	<b>净利润</b>	439	521	704	863
<b>流动负债</b>	1236	1299	1795	2080	少数股东损益	9	0	0	0
短期借款	300	250	403	272	<b>归属母公司净利润</b>	430	521	704	863
应付款项	565	710	930	1182	EBITDA	512	619	850	1044
预收账款	92	100	135	185	EPS (最新摊薄)	1.2	1.5	2.0	2.5
其他	279	238	327	441	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	4	3	3	3		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	4	3	3	3	营业收入	11.2%	50.0%	30.0%	25.0%
<b>负债合计</b>	1240	1301	1799	2083	营业利润	14.9%	23.6%	34.9%	21.7%
少数股东权益	22	22	22	22	归属母公司净利润	18.7%	21.1%	35.1%	22.6%
归属母公司股东权益	3082	3784	4488	5351	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	4344	5107	6308	7455	毛利率	39.2%	37.5%	37.0%	36.0%
					净利率	17.4%	13.7%	14.3%	14.0%
					ROE	14.6%	15.1%	16.9%	17.5%
					ROIC	12.8%	12.7%	14.3%	15.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	28.6%	25.5%	28.5%	27.9%
					净负债比率	24.2%	19.2%	22.4%	13.1%
					流动比率	2.9	3.2	2.7	2.7
					速动比率	2.6	2.8	2.3	2.3
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9
					应收帐款周转率	2.5	2.8	2.7	2.7
					应付帐款周转率	3.1	3.7	3.8	3.7
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.2	1.5	2.0	2.5
					每股经营现金	0.9	0.9	0.9	1.4
					每股净资产	12.5	11.0	13.0	15.5
					<b>估值比率</b>				
					P/E	23	19	14	12
					P/B	3.3	2.6	2.2	1.9
					EV/EBITDA	16	14	10	8

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	299	326	317	496
净利润	439	521	704	863
折旧摊销	34	30	49	70
财务费用	18	(4)	1	5
投资损失	(33)	0	0	0
营运资金变动	(31)	(309)	(247)	(220)
其它	(129)	90	(190)	(222)
<b>投资活动现金流</b>	99	(592)	(631)	(304)
资本支出	0	(450)	(550)	(400)
长期投资	(67)	39	(4)	(11)
其他	165	(181)	(78)	106
<b>筹资活动现金流</b>	52	136	152	(136)
短期借款	50	(50)	153	(131)
长期借款	0	0	0	0
其他	2	186	(1)	(5)
<b>现金净增加额</b>	450	(130)	(163)	56

资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>