

青鸟消防 (002960)

投资新产能+聘任新副总+大力度扩招员工，公司经营欣欣向荣 买入（维持）

2022 年 02 月 10 日

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证号：S0600520070005

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）	23.50	25.80	19.69	15.26

■ **事件：**公司公告，拟在马鞍山经济技术开发区投资建设“青鸟消防安全产业园”，一期项目预计投资 13 亿元，其中固定资产投资 10 亿元，占地面积约 140 亩，主要进行公司的火灾自动报警系统产品、消防应急照明与智能疏散产品、气体检测产品等的研发、生产及经营。

■ **投资新产能：**一期项目预计投资 13 亿元，其中固定资产投资 10 亿元，占地面积约 140 亩。根据公司公告内容，未来 5-10 年是中国消防安全产业升级发展的重要窗口期，公司紧紧抓住这一关键期，通过技术驱动、赛道卡位、市场挤压、产能基地、渠道联动等多项举措，致力于打造成为世界领先的消防安全电子企业。此次产业园项目位于马鞍山经济技术开发区，该区域拥有良好的工业基础和配套设施，目前已形成高端设备制造产业、电子信息（半导体）、轨道交通、新能源（新能源汽车）等产业集聚，具备区位优势。产业园建成后，借助其优越的地理位置能够帮助公司产品快速辐射“长三角”地区，并将与京津冀基地（河北涿鹿）、大西南基地（四川绵阳）、珠三角基地（广东中山）共同形成公司四大产能基地，能够有益互动和良好补充，共同辐射全国市场，对于公司产能供应以及安全保障将打下坚实的基础。

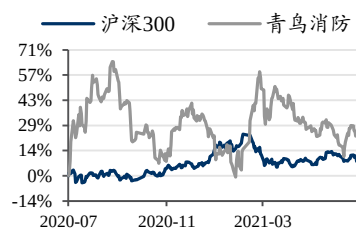
■ **聘任新副总：**40 岁当打之年、拥有丰富消防行业市场开拓、行业应用和管理经验的副总加盟，干劲十足。2022 年 1 月 8 日，公司公告，聘任胡晓晖先生担任公司副总经理，胡晓晖曾任 LG 电子（中国）有限公司中国区销售副总监、西门子（中国）有限公司楼宇产品事业部消防业务总监、江森自控（中国）投资有限公司泰科消防中国区销售总监等职务，有丰富的消防行业市场开拓、行业应用和管理经验。我们注意到胡晓晖是 1982 年出生，正值年富力强的当打之年，动力、干劲十足，其加盟公司后将负责制定并组织实施公司整体市场销售战略，协调公司及子公司销售团队，全面整合渠道、行业等资源，推动品牌升级及商业模式创新。同时，根据公司投资者关系互动平台公开信息，原霍尼韦尔大中华区生产制造标准方面的负责人也加盟公司，核心业务管理和技术人员储备充足。

■ **大力度扩招员工：**2021 年单年度员工人数增长超过 30%，高增长阶段费用前置化的特征很明显。根据公司业绩预告公告和投资者关系互动平台的公开信息，2020 年公司员工人数合计不到 3000 人，截至 2022 年年初人员合计 4500 人左右，2021 年增加了 1000 多人，其中人员配置主要集中在：1）新赛道，工业消防、智慧消防和家用消防方面；2）渠道，中科、久远的直销团队；3）研发，达到 270-300 人之间。展望今年，我们预计公司人员整体增速方面不会有较大增长，存量方面，未来人员结构调整主要集中在工业端；增量方面，集中在久远等渠道，但不会太大；提高人均能效，是公司未来 2-3 年的重要命题。

■ **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 26、20、15 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)	41.04
一年最低/最高价	23.03/51.67
市净率(倍)	4.23
流通 A 股市值(百万元)	7396.29

基础数据

每股净资产(元)	9.72
资产负债率(%)	33.70
总股本(百万股)	348.55
流通 A 股(百万股)	180.22

相关研究

1、《青鸟消防 (002960)：2021 年三季报点评：市占率快速提升，费用前置挤压净利润》2021-10-27

2、《青鸟消防 (002960)：持续收购应急疏散产能，成长第二曲线愈发明晰》2021-08-23

3、《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

【事件】

公司公告，拟在马鞍山经济技术开发区投资建设“青鸟消防安全产业园”，一期项目预计投资 13 亿元，其中固定资产投资 10 亿元，占地面积约 140 亩，主要进行公司的火灾自动报警系统产品、消防应急照明与智能疏散产品、气体检测产品等的研发、生产及经营。

一、投资新产能：一期项目预计投资 13 亿元，其中固定资产投资 10 亿元，占地面积约 140 亩

根据公司公告内容，未来 5-10 年是中国消防安全产业升级发展的重要窗口期，公司紧紧抓住这一关键期，通过技术驱动、赛道卡位、市场挤压、产能基地、渠道联动等多项举措，致力于打造成为世界领先的消防安全电子企业。此次产业园项目位于马鞍山经济技术开发区，该区域拥有良好的工业基础和配套设施，目前已形成高端设备制造业、电子信息（半导体）、轨道交通、新能源（新能源汽车）等产业集聚，具备区位优势。产业园建成后，借助其优越的地理位置能够帮助公司产品快速辐射“长三角”地区，并将与京津冀基地（河北涿鹿）、大西南基地（四川绵阳）、珠三角基地（广东中山）共同形成公司四大产能基地，能够有益互动和良好补充，共同辐射全国市场，对于公司产能供应以及安全保障将打下坚实的基础。

二、聘任新副总：40 岁当打之年、拥有丰富消防行业市场开拓、行业应用和管理经验的副总加盟，干劲十足

2022 年 1 月 8 日，公司公告，聘任胡晓晖先生担任公司副总经理，胡晓晖曾任 LG 电子（中国）有限公司中国区销售副总监、西门子（中国）有限公司楼宇产品事业部消防业务总监、江森自控（中国）投资有限公司泰科消防中国区销售总监等职务，有丰富的消防行业市场开拓、行业应用和管理经验。我们注意到胡晓晖是 1982 年出生，正值年富力强的当打之年，动力、干劲十足，其加盟公司后将负责制定并组织实施公司整体市场销售战略，协调公司及子公司销售团队，全面整合渠道、行业等资源，推动品牌升级及商业模式创新。同时，根据公司投资者关系互动平台公开信息，原霍尼韦尔大中华区生产制造标准方面的负责人也加盟公司，核心业务管理和技术人员储备充足。

三、大力度扩招员工：2021 年单年度员工人数增长超过 30%，高速增长阶段费用前置化的特征很明显

根据公司业绩预告公告和投资者关系互动平台的公开信息，2020 年公司员工人数合计不到 3000 人，截至 2022 年年初人员合计 4500 人左右，2021 年增加了 1000 多人，其中人员配置主要集中在：1）新赛道，工业消防、智慧消防和家用消防方面；2）渠道，中科、久远的直销团队；3）研发，达到 270-300 人之间。展望今年，我们预计公司人员整体增速方面不会有较大增长，存量方面，未来人员结构调整主要集中在工业端；增量方面，集中在久远等渠道，但不会太大；提高人均能效，是公司未来 2-3 年的重要命题。

四、业务蓬勃发展、欣欣向荣：应急疏散业务高增长，高毛利率的海外、工业和储能领域已有明确斩获

1）应急疏散：根据公司公告，2021 年应急疏散订单与发货量持续高增长，预计收入较上年同期增长超过 200%，收入规模进一步扩大；同时，公司在年内形成了“青鸟消防”、“左向照明”、“中科知创”等多品牌产品矩阵，各单元间充分协同，紧紧把握疏散行业的重大发展机遇期。

2）海外：法国 Finsecur 公司及旗下各子公司与青鸟消防在研发、生产、市场等方面的整合顺利，销售额较去年同期实现快速增长；随着海外业务规模的逐渐扩大，公司已逐渐形成加拿大“Maple Armor”+法国“Finsecur”+西班牙“Detnov”+美国“mPower”的多品牌矩阵，共同推进国际化战略的实施、辐射全球市场。

3）工业：公司在钢铁、石化、汽车等多个行业实现“0 到 1”的突破，中标了包括中天钢铁绿色精品钢项目、河津阳光集团安昆能源化工项目、青岛北汽莱西工厂、国网江苏电力公司物资招标采购项目、四川富临新能源锂电池正极材料项目等多个工业消防项目，为 2022 年工业消防电子的市场拓展打下良好的基础。

4）储能：公司将充分发挥“朱鹮”芯片独特的底层技术优势，以小型化、线缆型探测器产品的储备，及多维度（烟、温、气等）的探测，推动基于电池模组的储能消防安全解决方案的开发与拓展。

估值及盈利预测

我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.59、2.08、2.69 元，PE 分别为 26、20、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1) 销量：受到疫情的影响，下游工商业企业、地产商的需求下降，由此造成公司销售量不达预期；
- 2) 价格：行业竞争加剧，价格战使得公司的产品价格和毛利率下降幅度超预期；
- 3) 成本：原材料价格持续上涨造成公司成本上涨幅度超预期；
- 4) 云服务：公司的青鸟云服务推广若不达预期，或对公司估值和业绩造成不良影响等。

青鸟消防三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,553	4,328	5,567	6,624	营业收入	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
非流动资产	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
资产总计	4,344	5,281	6,697	7,919	营业利润	477	620	814	1,051
流动负债	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	利润总额	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
非流动负债	4	4	4	4	归属母公司净利润	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
负债合计	1,240	1,719	2,507	2,899	重要财务与估值指标	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
负债和股东权益	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%
					销售净利率(%)	17.0%	16.2%	16.0%	16.4%
					资产负债率(%)	28.6%	32.6%	37.4%	36.6%
					收入增长率(%)	11.2%	35.4%	32.4%	26.1%
					净利润增长率(%)	18.7%	28.7%	31.0%	29.1%
					P/E	23.50	25.80	19.69	15.26
					P/B	3.28	2.87	2.44	2.04
					EV/EBITDA	18.15	13.93	10.31	7.77
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	299	312	471	610					
投资活动现金流	99	-488	-51	-282					
筹资活动现金流	52	-150	-165	-187					
现金净增加额	441	-326	256	141					
折旧和摊销	34	35	48	62					
资本开支	33	95	110	98					
营运资本变动	-197	-314	-350	-448					

数据来源: 贝格数据, 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>