

青鸟消防(002960) 2021 年年报点评

单季收入逐季加速，年报内容颇多惊喜

买入(维持)

2022 年 03 月 31 日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,863	5,464	7,445	9,962
同比(%)	53.03	41.42	36.27	33.80
归属母公司净利润(百万元)	530	706	958	1,281
同比(%)	23.21	33.26	35.63	33.79
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.52	2.02	2.74	3.67
P/E(现价&最新股本摊薄)	27.52	20.65	15.23	11.38

投资要点

■ **事件:**公司公告, 2021 年实现收入 38.63 亿元, 同比增长 53.03%; 归母净利润 5.30 亿元, 同比增长 23.21%; 扣非后为 5.13 亿元, 同比增长 36.63%。派发现金 1.40 亿元、每 10 股转增 4 股。

■ **单季度收入逐季加速, 真实经营性净现金流持续改善。业绩:** 根据公司年报内容, 2021 年实现收入 38.63 亿元, 同比增长 53.03%; 归母净利润 5.30 亿元, 同比增长 23.21%; 扣非后为 5.13 亿元, 同比增长 36.63%, 业绩符合我们预期。分季度来看, Q2、Q3、Q4 单季度收入增速分别为 39.92%、41.30%、52.20%, 逐季加速; 归母净利润增速分别为 9.67%、-4.41%、45.23%; 扣非后增速分别为 13.56%、8.90%、54.44%。**毛利率:** 2021 年公司整体毛利率为 37.14%, 相比 2020 年下降 2.05 个百分点, 主要是由于: 1) 通用消防报警系统, 收入为 24.71 亿元, 增速为 30.88%, 面对原材料价格上涨、芯片紧缺和人工成本上升, 毛利率下降 2.07 个百分点; 2) 应急照明与智能疏散系统, 收入为 6.60 亿元, 增速为 266.21%, 由于本身该业务毛利率相比通用低 3.04 个百分点, 快速放量以后影响毛利率表现; 3) 自动灭火系统(收入为 3.34 亿元, 占比总收入为 8.64%) 受到原材料价格上涨较为严重的影响, 拖累毛利率表现。**现金流:** 2021 年经营性净现金流为 1.95 亿元, 但是我们注意到公司预付款项+存货合计 8.03 亿元, 相比 2020 年增加了 4.35 亿元, 主要是公司为了应对规模扩张和外部环境变化提前做出了备货和锁定长单的安排, 所以将该部分金额加回后, 公司 2021 年实际经营性净现金流与收入增速相匹配, 现金流状况持续改善。

■ **研发费用力度持续增强, 工业和海外业务进展超出预期。**1) 研发: 2019-2021 年公司研发费用分别为 1.16、1.38、1.86 亿元, 3 年复合增速为 29.44%; 研发人员为 331 人, 相比 2020 年增长了 40.85%。2) 工业消防: 实现收入 0.36 亿元, 同比增长 225.67%, 2021 年作为公司突破工业消防市场的元年, 公司先后中标包括河北天柱钢铁集团、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、四川富临新能源新能锂电池正极材料项目等多个工业消防项目。储能方面, 先后中标美国 Broad Reach Power 独立发电商项目、多规格储能集装箱气体灭火系统项目等。3) 海外业务: 实现收入 3.34 亿元, 同比增长 1293.33%, 毛利率为 49.17%, 显著高于国内水平。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们调整公司 2022-2023 年 EPS 从 2.08、2.69 元至 2.02、2.74, 预计 2024 年 EPS 为 3.67 元, 对应 2022-2024 年 PE 分别为 21、15、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)	41.79
一年最低/最高价	23.16/51.38
市净率(倍)	4.11
流通 A 股市值(百万元)	7,538.48
总市值(百万元)	14,579.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.16
资产负债率(% ,LF)	34.52
总股本(百万股)	348.86
流通 A 股(百万股)	180.39

相关研究

《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》

2022-02-10

《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

《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

【事件】

公司公告，2021 年实现收入 38.63 亿元，同比增长 53.03%；归母净利润 5.30 亿元，同比增长 23.21%；扣非后为 5.13 亿元，同比增长 36.63%。派发现金 1.40 亿元、每 10 股转增 4 股。

单季度收入逐季加速，真实经营性净现金流持续改善

业绩：根据公司年报内容，2021 年实现收入 38.63 亿元，同比增长 53.03%；归母净利润 5.30 亿元，同比增长 23.21%；扣非后为 5.13 亿元，同比增长 36.63%，业绩符合我们预期。分季度来看，Q2、Q3、Q4 单季度收入增速分别为 39.92%、41.30%、52.20%，逐季加速；归母净利润增速分别为 9.67%、-4.41%、45.23%；扣非后增速分别为 13.56%、8.90%、54.44%。

毛利率：2021 年公司整体毛利率为 37.14%，相比 2020 年下降 2.05 个百分点，主要是由于：1）通用消防报警系统，收入为 24.71 亿元，增速为 30.88%，面对原材料价格上涨、芯片紧缺和人工成本上升，毛利率下降 2.07 个百分点；2）应急照明与智能疏散系统，收入为 6.60 亿元，增速为 266.21%，由于本身该业务毛利率相比通用低 3.04 个百分点，快速放量以后影响毛利率表现；3）自动灭火系统（收入为 3.34 亿元，占比总收入为 8.64%）受到原材料价格上涨较为严重的影响，拖累毛利率表现。

现金流：2021 年经营性净现金流为 1.95 亿元，但是我们注意到公司预付款项+存货合计 8.03 亿元，相比 2020 年增加了 4.35 亿元，主要是公司为了应对规模扩张和外部环境变化提前做出了备货和锁定长单的安排，所以将该部分金额加回后，公司 2021 年实际经营性净现金流与收入增速相匹配，现金流状况持续改善。

研发费用力度持续增强，工业和海外业务进展超出预期

1）研发：2019-2021 年公司研发费用分别为 1.16、1.38、1.86 亿元，3 年复合增速为 29.44%；研发人员为 331 人，相比 2020 年增长了 40.85%。2）工业消防：实现收入 0.36 亿元，同比增长 225.67%，2021 年作为公司突破工业消防市场的元年，公司先后中标包括河北天柱钢铁集团、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、四川富临新能源新能锂电池正极材料项目等多个工业消防项目。储能方面，先后中标美国 Broad Reach Power 独立发电商项目、多规格储能集装箱气体灭火系统项目等。3）海外业务：实现收入 3.34 亿元，同比增长 1293.33%，毛利率为 49.17%，显著高于国内水平。

治理结构持续优化，为公司长期稳定发展奠定坚实基础

根据公司 3 月 8 日公告的董事会决议，第三届董事会任期即将届满，蔡为民、倪金磊、郑重、康亚臻为公司第四届董事会非独立董事候选人。董事会以外的高管团队中，新聘任胡晓晖为公司副总，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。胡晓晖是 1982 年出生，正值年富力强的当打之年，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。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。从董事会换届到核心高管团队纳入新鲜血液，公司治理结构在持续改善，为公司长期稳定发展保驾护航。

估值及盈利预测

我们调整公司 2022-2023 年 EPS 从 2.08、2.69 元至 2.02、2.74，预计 2024 年 EPS 为 3.67 元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 21、15、11 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)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,402	5,548	7,377	9,506	营业总收入	3,863	5,464	7,445	9,962
货币资金及交易性金融资产	1,484	1,434	1,566	2,029	营业成本(含金融类)	2,428	3,428	4,655	6,236
经营性应收款项	2,158	3,255	4,523	5,561	税金及附加	21	30	41	54
存货	702	796	1,209	1,804	销售费用	406	575	783	1,048
合同资产	3	2	4	7	管理费用	216	306	417	557
其他流动资产	55	60	75	106	研发费用	186	263	359	480
非流动资产	1,283	1,410	1,558	1,659	财务费用	21	29	40	53
长期股权投资	86	86	86	86	加:其他收益	66	5	7	10
固定资产及使用权资产	428	565	702	804	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	40	57	96	125	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	197	168	140	112	减值损失	22	0	22	22
商誉	416	416	416	416	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	628	838	1,137	1,521
其他非流动资产	108	108	108	108	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,685	6,958	8,934	11,166	利润总额	629	838	1,137	1,521
流动负债	1,789	2,242	3,130	3,920	减:所得税	75	99	135	180
短期借款及一年内到期的非流动负债	415	415	415	415	净利润	554	739	1,002	1,341
经营性应付款项	799	1,243	1,759	2,053	减:少数股东损益	25	33	44	59
合同负债	56	63	102	145	归属母公司净利润	530	706	958	1,281
其他流动负债	518	520	854	1,306	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.52	2.02	2.74	3.67
非流动负债	173	173	173	173	EBIT	605	862	1,191	1,586
长期借款	62	62	62	62	EBITDA	684	964	1,307	1,711
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.14	37.26	37.48	37.40
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	13.71	12.92	12.86	12.86
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	53.03	41.42	36.27	33.80
负债合计	1,962	2,415	3,303	4,093	归母净利润增长率(%)	23.21	33.26	35.63	33.79
归属母公司股东权益	3,543	4,309	5,340	6,707					
少数股东权益	180	212	257	316					
所有者权益合计	3,723	4,522	5,597	7,024					
负债和股东权益	5,685	6,958	8,934	11,166					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	195	94	305	583	每股净资产(元)	10.17	12.37	15.33	19.26
投资活动现金流	-205	-169	-191	-141	最新发行在外股份(百万股)	349	349	349	349
筹资活动现金流	10	25	17	21	ROIC(%)	13.95	16.36	18.82	20.47
现金净增加额	-47	-49	132	463	ROE-摊薄(%)	14.95	16.38	17.93	19.10
折旧和摊销	79	103	116	125	资产负债率(%)	34.52	34.71	36.97	36.66
资本开支	-55	-169	-191	-141	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.52	20.65	15.23	11.38
营运资本变动	-450	-740	-1,130	-1,301	P/B(现价)	4.11	3.38	2.73	2.17

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>

