

青鸟消防 (002960)

2022 一季报点评：业绩大超预期，非公开发行保驾护航

买入（维持）

2022 年 04 月 26 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%	41%	36%	34%
归属母公司净利润（百万元）	530	706	958	1,281
同比	23%	33%	36%	34%
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）	20.44	15.34	11.31	8.45

投资要点

■ **事件：**公司公告一季报，实现营收 7.46 亿元，同比增长 64.71%；归母净利润 0.67 亿元，同比增长 30.64%；扣非后同比增长 39.40%。

■ **一季度业绩显著超预期，报表数据已经提供全年高增长线索。**分业务板块来看：1) 通用消防报警业务稳步增长，其中青鸟品牌、海外业务相对平稳，久远品牌持续 40%以上增速；应急照明与智能疏散业务保持高速增长态势，较 2021 年同比大幅增长超过 200%以上；气体灭火和气体检测业务保持平稳快速增长。2) 泛工业消防板块积极有序推进，发货在千万元以上，先后中标了包括万华化学福建产业园、宁德福鼎时代锂电池厂房、中航锂电等代表性项目；在储能消防方面，公司持续丰富、迭代多维、多元、组合式的“探测+灭火”储能产品体系，推进项目落地以及多维度合作。3) 智慧消防领域，Q1 开展了黄石市消防安全管理、南京物流中心、广西职业技术学院等项目的建设。“青鸟消防云”当前上线的单位家数超过 2.2 万，上线点位超过 150 万个。

研发费用方面：Q1 研发费用为 0.54 亿元，同比增长 53.35%，2018-2021 年公司研发费用分别为 0.93、1.16、1.38、1.86 亿元，增速分别为 39.84%、25.15%、18.72%、35.11%，2022 年以来研发增速进一步提升。从历史上来看，消防产品行业最大的问题之一是产品同质化现象较为严重、壁垒不高，但是我们认为，产品标准和技术要求的提高是产业发展的必然趋势，公司持续的高研发投入（公司一家的研发费用要超过行业第三、第五家公司研发费用之和）目前在工业消防领域已经发挥成效，以后会在公司发展过程中发挥越来越重要的作用。

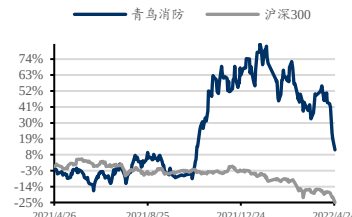
存货和应付款：2022Q1 存货为 8.28 亿元，相比 2021 年同期增长 52.92%；预付款项为 1.14 亿元，相比 2021 年同期增长 181.38%，主要是公司为了应对规模扩张和外部环境变化提前做出了备货原材料和锁定长单的安排，报表数据为公司全年高增长提供了有利的线索

■ **非公开发行做好充足储备，紧抓行业加速出清机遇。**4 月 19 日，公司公告非公开发行预案，拟募资 22.06 亿元，用于青鸟消防安全产业园、绵阳产业基地、智慧消防平台建设、海外研发中心等项目及补充流动资金。针对此次非公开发行事项，市场存在一些分歧和误解，我们的观点如下：1) 实际募集规模将显著小于 22.06 亿。2) 14.84 亿元货币资金中包含境外银行存款 6.28 亿元。3) 利用资本优势紧抓未来 5 年行业加速出清机遇。（[详细分析内容请见正文部分](#)）

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.02、2.74、3.67 元，PE 分别为 15、11、8 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)	31.04
一年最低/最高价	23.16/51.38
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	5,601.49
总市值(百万元)	10,830.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.34
资产负债率(% ,LF)	30.73
总股本(百万股)	348.94
流通 A 股(百万股)	180.46

相关研究

《青鸟消防(002960)：非公开发行做好充足储备，紧抓行业加速出清机遇》

2022-04-19

《青鸟消防(002960)：《“十四五”国家消防工作规划》落地，公司作为龙头率先获益》

2022-04-15

《青鸟消防(002960)：单季收入逐季加速，年报内容颇多惊喜》

2022-03-31

事件

公司公告一季报，实现营收 7.46 亿元，同比增长 64.71%；归母净利润 0.67 亿元，同比增长 30.64%；扣非后为 0.63 亿元，同比增长 39.40%。

一季度业绩显著超预期，报表数据已经提供全年高增长线索

根据公司公告，Q1 实现营收 7.46 亿元，同比增长 64.71%；归母净利润 0.67 亿元，同比增长 30.64%；扣非后为 0.63 亿元，同比增长 39.40%，显著超出市场预期。分业务板块来看：

1) 通用消防报警业务稳步增长，其中青鸟品牌、海外业务相对平稳，久远品牌持续 40%以上增速；应急照明与智能疏散业务保持高速增长态势，较 2021 年同比大幅增长超过 200%以上；气体灭火和气体检测业务保持平稳快速增长。

2) 泛工业消防板块积极有序推进，发货在千万元以上，先后中标了包括万华化学福建产业园、宁德福鼎时代锂电池厂房、中航锂电等代表性项目；在储能消防方面，公司持续丰富、迭代多维、多元、组合式的“探测+灭火”储能产品体系，推进项目落地以及多维度合作。

3) 智慧消防领域，Q1 开展了黄石市消防安全管理、南京物流中心、广西职业技术学院等项目的建设。“青鸟消防云”当前上线的单位家数超过 2.2 万，上线点位超过 150 万个。

研发费用方面：Q1 研发费用为 0.54 亿元，同比增长 53.35%，2018-2021 年公司研发费用分别为 0.93、1.16、1.38、1.86 亿元，增速分别为 39.84%、25.15%、18.72%、35.11%，2022 年以来研发增速进一步提升。从历史上来看，消防产品行业最大的问题之一是产品同质化现象较为严重、壁垒不高，但是我们认为，产品标准和技术要求的提高是产业发展的必然趋势，公司持续的高研发投入（公司一家的研发费用要超过行业第三、第五名公司研发费用之和）目前在工业消防领域已经发挥成效，以后会在公司发展过程中发挥越来越重要的作用。

存货和应付款：2022Q1 存货为 8.28 亿元，相比 2021 年同期增长 52.92%；预付款项为 1.14 亿元，相比 2021 年同期增长 181.38%，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原材料和锁定长单的安排，报表数据为公司全年高增长提供了有利的线索。

非公开发行做好充足储备，紧抓行业加速出清机遇

4月19日，公司公告非公开发行预案，拟募资22.06亿元，用于青岛消防安全产业园、绵阳产业基地、智慧消防平台建设、海外研发中心等项目及补充流动资金。针对此次非公开发行事项，市场存在一些分歧和误解，我们的观点如下：

1) **实际募集规模将显著小于22.06亿**。根据公司4月18日公告的《前次募集资金使用情况专项报告》，公司因原项目结项（“电气火灾监控系统及独立式光电感烟探测报警器升级扩产项目”、“火灾自动报警及联动控制系统生产线技术改造项目”和“火灾报警技术与产品线一体化升级与开发项目”）、项目终止（“自动灭火系统扩产建设项目”及“气体检测仪器扩产建设项目”、“研发检测中心建设项目”）而投入补充流动资金3.75亿元，参照以往非公开发行案例，由于项目终止而投入补流的资金部分可能会扣除，因此实际募集资金规模将显著小于22.06亿元。

2) **14.84亿元货币资金中包含境外银行存款6.28亿元**。根据公司2021年年报，货币资金为14.84亿元，但是其中6.28亿元为境外银行存款，由于公司在海外有业务，并已收购海外公司主体，因此我们推断该笔资金主要是用于海外业务，因此，国内业务可动用的资金规模小于报表数据。考虑到公司2021年收入增长53.03%、2022年一季度收入增长64.71%，进入显著加速阶段，因此资金需求也随之增长。

3) **利用资本优势紧抓未来5年行业加速出清机遇**。消防产品行业由于产品本身的同质化程度较高、对于最终使用者来说直观感受并不明显，因此在过往发展过程中始终面临行业壁垒较低、恶性价格竞争的风险，行业竞争格局较为恶劣。2020年以来，一方面，原材料和人工价格持续上涨，不断挤压行业利润；另一方面，现在的消防产品绝大部分都是加载芯片，芯片短缺进一步压缩企业生存空间，整个行业难得迎来洗牌机遇、龙头公司优势逐渐彰显。4月14日，《“十四五”国家消防工作规划》落地，行业规范程度和产品标准要求进一步提高，行业洗牌程度有望加剧，市场集中度进一步提升。此次公司非公开发行募集资金到位后，在手储备的订单、产能、资金均饱满，紧抓未来5年行业加速出清机遇，龙头市场份额和领先地位将更加巩固。

从业务规模到组织架构，国际化消防产品综合平台雏形显现，成长确定性较强

业务规模：2016-2021年，公司收入从13亿提升至39亿、归母净利润从2.8亿提升至5.3亿，根据我们的测算，到2024年，公司的收入规模接近100亿、归母净利润超过10亿，大型综合消防产品平台雏形显现。

组织架构：我们查阅2022年3月改组的最新一期董事会及高管成员，其中：1) 副总经理胡晓辉，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。2) 副总经理仇智珩，从事消防行业工作近 30 年，深耕自动灭火产品的自主创新与研发，参与形成多项专利并荣获多个科技奖项，长期致力于行业消防的应用与推广，在通讯、电力、轨道、石化等行业具有丰富的解决方案经验。3) 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，负责产品的技术及研发。综上，我们可以发现，消防产品行业中最优秀的人才都在向公司聚集。

从业务规模到组织架构，公司发展成为国际化、综合化消防产品平台的雏形已现，成长确定性较强。

盈利预测

我们维持预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.02、2.74、3.67 元，PE 分别为 15、11、8 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	650	862	1,191	1,586
长期借款	62	62	62	62	EBITDA	729	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)	10.16	12.36	15.32	19.24
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(%)	14.99	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)	20.44	15.34	11.31	8.45
营运资本变动	-450	-740	-1,130	-1,301	P/B(现价)	3.05	2.51	2.03	1.61

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>