青鸟消防（002960）

从收购青鸟杰光谈公司的多品牌和渠道管理策略

买入（维持）

2022 年 05 月 19 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）	23.79	17.85	13.16	9.84

投资要点

- **事件：**公司拟以自有资金 0.09 亿元收购控股子公司青鸟杰光 4.3307%股权，收购完成后青鸟杰光成为公司全资子公司。
- **从收购青鸟杰光，谈公司旗下多品牌和渠道的管理策略**

1、本次收购是公司在应急照明与智能疏散产能端的进一步配置投资；同时，青鸟杰光全资子公司安徽青鸟作为公司非公开发行股票的募集资金投资项目实施主体之一，收购完成后青鸟杰光将成为公司全资子公司，便于后续募投项目顺利实施。

2、截至 2022 年初，公司旗下已有青鸟、中科知创、久远、左向、正天齐等多个品牌，以往我们在研究具有一定地产后周期属性的类似公司的过程中发现，除了青鸟之外，其他的公司往往是单一品牌，即使收购了新的品牌也会通过改造和赋能实现单一品牌的扩张。但是青鸟目前仍然是多品牌策略，对此我们独家的研究和理解如下：

1）学习海外巨头，以霍尼韦尔和西门子为例，旗下均具有多个业务条线，对应多个品牌。由于公司目前在很多领域（尤其是工业和海外）直面的竞争对手以海外企业为主，所以向他们学习。

2）国内市场上，公司在通用报警领域虽然是当之无愧的龙头，且 2021 年以来龙头地位进一步巩固强化，但是市占率仍不到 15%；应急疏散市占率更低，因此在国内市场市占率仍有充足的提升空间。在这种形势下，多品牌策略能够为公司攻城拔寨、抢占市场份额提供更多的腾挪空间。

3）从多品牌策略延展到讨论公司经销和直销相结合的销售模式。截至 2021 年年末，公司销售收入中，75%以上是经销，剩余是直销（主要是久远品牌+工业业务）。对于经销和直销相结合的销售模式，我们的理解其与公司多品牌的经营管理策略，背后体现的是同样的内核和理念，即公司作为一个平台或者体系，目标是市场份额的快速提升，多品牌策略、直销和经销相结合的模式，都是手段，能够让手段灵活运用、充分发挥效率，最重要的是：确定性、公平。所以公司总部在制定了规则和标准后，一切严格按照规则进行，不偏不倚、公平公正，这样既保证了内部的赛马机制（多品牌、直销和经销并存），同时对于内部竞争设置了例如项目备案制等规则的红线，打击恶性竞争，为各种行为提供确定性。实际上，这也是公司经销商团队和体系始终稳定、强大最重要的原因。

- **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 18、13、10 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)	36.11
一年最低/最高价	23.16/51.38
市净率(倍)	3.49
流通 A 股市值(百万元)	9,129.27
总市值(百万元)	17,646.36

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)	349.06
流通 A 股(百万股)	252.82

相关研究

《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》 2022-04-26

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

青鸟消防三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**4,402**	**5,548**	**7,377**	**9,506**
货币资金及交易性金融资产	1,484	1,434	1,566	2,029
经营性应收款项	2,158	3,255	4,523	5,561
存货	702	796	1,209	1,804
合同资产	3	2	4	7
其他流动资产	55	60	75	106
非流动资产	**1,283**	**1,410**	**1,558**	**1,659**
长期股权投资	86	86	86	86
固定资产及使用权资产	428	565	702	804
在建工程	40	57	96	125
无形资产	197	168	140	112
商誉	416	416	416	416
长期待摊费用	8	8	8	8
其他非流动资产	108	108	108	108
资产总计	**5,685**	**6,958**	**8,934**	**11,166**
流动负债	**1,789**	**2,242**	**3,130**	**3,920**
短期借款及一年内到期的非流动负债	415	415	415	415
经营性应付款项	799	1,243	1,759	2,053
合同负债	56	63	102	145
其他流动负债	518	520	854	1,306
非流动负债	173	173	173	173
长期借款	62	62	62	62
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	44	44	44	44
其他非流动负债	68	68	68	68
负债合计	**1,962**	**2,415**	**3,303**	**4,093**
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**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**3,863**	**5,464**	**7,445**	**9,962**
营业成本(含金融类)	2,428	3,428	4,655	6,236
税金及附加	21	30	41	54
销售费用	406	575	783	1,048
管理费用	216	306	417	557
研发费用	186	263	359	480
财务费用	21	29	40	53
加:其他收益	66	5	7	10
投资净收益	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	-22	0	-22	-22
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**628**	**838**	**1,137**	**1,521**
营业外净收支	1	0	0	0
利润总额	**629**	**838**	**1,137**	**1,521**
减:所得税	75	99	135	180
净利润	**554**	**739**	**1,002**	**1,341**
减:少数股东损益	25	33	44	59
归属母公司净利润	**530**	**706**	**958**	**1,281**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.52	2.02	2.74	3.67
EBIT	650	862	1,191	1,586
EBITDA	729	964	1,307	1,711
毛利率(%)	37.14	37.26	37.48	37.40
归母净利率(%)	13.71	12.92	12.86	12.86
收入增长率(%)	53.03	41.42	36.27	33.80
归母净利润增长率(%)	23.21	33.26	35.63	33.79

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	195	94	305	583
投资活动现金流	-205	-169	-191	-141
筹资活动现金流	10	25	17	21
现金净增加额	-47	-49	132	463
折旧和摊销	79	103	116	125
资本开支	-55	-169	-191	-141
营运资本变动	-450	-740	-1,130	-1,301

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	10.16	12.36	15.32	19.24
最新发行在外股份（百万股）	349	349	349	349
ROIC(%)	14.99	16.36	18.82	20.47
ROE-摊薄(%)	14.95	16.38	17.93	19.10
资产负债率(%)	34.52	34.71	36.97	36.66
P/E（现价&最新股本摊薄）	23.79	17.85	13.16	9.84
P/B（现价）	3.55	2.92	2.36	1.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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