

2022年05月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

青鸟消防(002960)：储能消防锦上添花，强劲成长可期

推荐（首次）

投资要点

分析师：尹斌

执业证书编号：S1050521120003

邮箱：yinb@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛

执业证书编号：S1050521120002

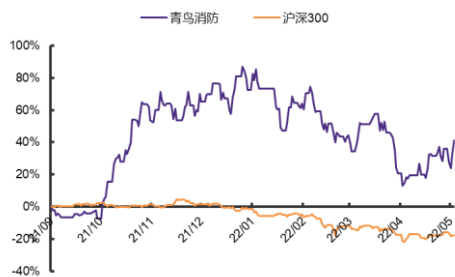
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

基本数据

2022-05-26

当前股价（元）	27.40
总市值（亿元）	133.9
总股本（百万股）	488.7
流通股本（百万股）	252.8
52周价格范围（元）	23.03-51.67
日均成交额（百万元）	127.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

深耕消防二十载，多维度共筑青鸟护城河

青鸟深耕消防行业二十余年，已逐步形成由技术、产品、渠道、产能、品牌共同构筑的宽厚护城河。技术方面：自研“朱鹮”芯片，深度把控底层技术；产品方面：形成多品牌、多区域布局，攻守兼备；渠道方面：经销商培养方式成熟，销售费用利用效率远超同行；产能方面：“4+1”布局基本形成，募投产能将逐步投放贡献增量；品牌方面：旗下多品牌为细分行业龙头，品牌力强。

我们认为，在行业整体升级、出清的大趋势下，公司将贯彻其战略打法，充分利用自身竞争优势，市占率有望不断提升。此外，储能市场高速增长，安全性要求日益凸显，公司有望凭借深厚的沉淀抢占先机，未来前景可期。

众业务齐头并进，公司全方位布局把握机遇

公司所处多细分赛道供需两端同迎重要窗口期，公司全方位布局，充分把握机遇，有望提前实现百亿目标。

1) 通用消防报警：行业具有强制、刚需特征，随着经济稳步增长及政策催化，我们预计2025年市场规模将达372亿元，2020-2025年CAGR为6.8%。公司与行业共同经历二十年慢迭代进程，掌握大量底层技术，伴随行业出清，集中度提升大势所趋，公司市占率有望持续提升。

2) 工业消防报警：工业升级为行业带来结构性需求，预计2025年行业规模将达305亿元，2021-2025年CAGR为8.1%。公司拳头产品性能优异，加速国产替代，我们预计公司工业消防报警业务2022年将维持高增速，实现过亿营收。

3) 智能疏散：在新国标带动下，行业得到快速发展，预计2025年市场规模将达400亿元，2020-2025年CAGR为9%。公司在2021年收购左向，形成“青鸟+左向+中科知创”三大核心品牌矩阵，未来市占率有望持续扩张。

储能迎超级风口，储能消防乘势而兴

在全球碳中和背景下，储能迎来战略性发展机遇，顺应成为二级市场的超级风口。随着储能安全事故频发，储能消防重要性日益凸显。未来伴随储能市场高增发展，储能消防迎来需求爆发。我们预计2025年储能消防单GW价值量将由目前约1.2亿元上涨至约2亿元，储能消防市场空间将达到252亿元，2021-2025年CAGR达62%。

青鸟消防在消防领域深耕二十余年，具备很强的研发实力，已在储能消防领域推出“一站式”解决方案，实现探测+灭火全面布局。我们认为，公司凭借工业消防领域的研发经验与雄厚实力，在储能消防领域具备先发优势、技术优势，未来或与国内领先系统集成商、电池生产商深度绑定，共享储能全球市场，迎来公司高速发展机遇期。

投资建议及盈利预测

在行业整体升级、出清大趋势下，公司有望凭借技术、产品、渠道、产能、品牌优势，持续提升市占率。另外，公司应急疏散业务、储能消防业务具备较大的增长弹性，为公司提供更多成长极。综合来看，我们看好公司中长期投资机会，首次覆盖，给予“推荐”评级。基于审慎性原则，暂不考虑增发对业绩及股本的影响。预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为7/10/13亿元，eps为1.50/2.02/2.69元，对应PE分别为18/14/10倍。

风险提示

政策波动风险；下游行业发展低于预期；中标项目进展不及预期；增发进展不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,863	5,368	6,924	8,672
增长率（%）	15.5%	38.9%	29.0%	25.2%
归母净利润（百万元）	530	733	988	1,316
增长率（%）	23.2%	38.3%	34.8%	33.3%
摊薄每股收益（元）	1.52	1.50	2.02	2.69
ROE（%）	14.2%	16.9%	19.3%	21.2%

正文目录

1、深耕消防二十载，外购内延成就龙头地位.....	5
1.1、专注消防，公司多领域、海内外齐发力	5
1.2、管理层专业背景深厚，公司研发实力强劲	6
1.3、各业务齐头并进，业绩持续向好	8
1.4、多维度共筑青岛护城河，竞争优势凸显	10
2、消防乃民生安全命脉，多细分领域迎发展良机.....	13
2.1、城镇化率持续提高，增量+存量市场助民用消防稳步发展.....	13
2.2、工业升级带来结构性机会，工业消防迎重要窗口期	16
2.3、新国标催动行业发展，应急疏散迎新机遇	17
2.4、双碳催化储能市场，储能消防东风已至	18
3、供给端迎转折，公司市占率有望持续提升.....	23
3.1、通用消防：升级、出清为行业大势所趋，技术积淀助公司份额提升.....	23
3.2、工业消防：国产替代正当时，拳头产品助公司具差异化竞争优势.....	25
3.3、应急疏散：多品牌战略助公司享行业发展红利	26
3.4、储能消防：探测+消防一体化，公司率先布局抢先机	27
4、投资建议及盈利预测.....	30
5、风险提示.....	31

图表目录

图表1：公司发展历程	5
图表2：公司全球布局情况	5
图表3：公司3+2+2战略	6
图表4：公司股权结构	6
图表5：公司董事会及管理层主要人员简介	7
图表6：公司2015-2022Q1营收及增速	8
图表7：公司2015-2022Q1归母净利润及增速	8
图表8：公司2017-2021年分业务营收情况	9
图表9：公司2017-2021年各业务营收占比	9
图表10：公司2015-2021年利润率情况	10
图表11：公司2015-2021年期间费用率情况	10
图表12：“朱鹮”芯片	10
图表13：研发费用同行业对比（单位：亿元）	10
图表14：公司品牌矩阵	11
图表15：公司国内业务版图	12

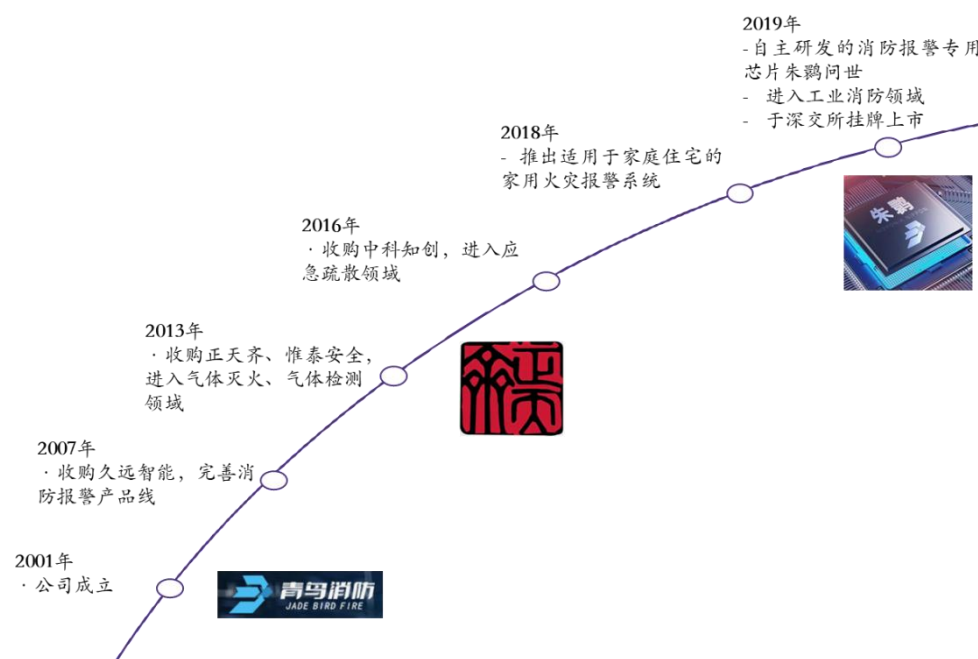
图表16: 青鸟消防与三江电子单位销售费用产生营收对比 (单位: 元)	12
图表17: 青鸟消防连续两年蝉联房地产企业500强首选消防设备类第一	12
图表18: 2011-2020年中国火灾发生数量及财产损失情况	13
图表19: 2011-2021年中国城镇化率情况	14
图表20: 2020年居民住宅火灾数量占比	14
图表21: 我国消防行业相关政策	14
图表22: 2016-2025年中国通用消防报警市场规模及增速	15
图表23: 2016-2025年中国工业消防报警市场规模	16
图表24: 工业消防、通用消防主要厂商毛利率对比	16
图表25: 中国消防应急照明和疏散指示产品政策发展路线	17
图表26: 中国应急疏散市场规模 (单位: 亿元)	18
图表27: 中国消防应急照明灯具得到有效认证产品单元数量 (单位: 类)	18
图表28: 电网架构由传统单一网络转变为能源互联互通	18
图表 29: 储能是新型电力系统中维持电网稳定运行的关键	19
图表30: 全球部分国家或地区储能政策及支持	19
图表31: 2017-2020年全球电化学储能装机量情况	20
图表32: 2017年以来全球储能事故统计	20
图表33: 锂电池着火机理	21
图表34: 锂电池安全问题引发因素	21
图表35: 《电化学储能电站安全规程》重点内容梳理	22
图表36: 全球储能消防市场空间	23
图表37: 美国消防领域市场集中度	23
图表38: 中国消防报警领域市场集中度	23
图表39: 中国主要消防企业认证及专利情况	24
图表40: 中国工业消防领域竞争情况	25
图表41: 青鸟消防与霍尼韦尔火焰探测器产品对比	25
图表42: 公司应急疏散领域布局	26
图表43: 2021年消防行业品牌盛会十大智能疏散品牌	26
图表44: 2019-2021年公司应急疏散业务营收及增速	27
图表45: 储能消防主要参与者预警产品对比	28
图表46: 公司图像型火灾探测器、火焰探测器、智慧云盒产品	28
图表47: 不同灭火剂对锂电池灭火效果对比	28
图表48: 公司2021年落地储能消防代表性项目	29
图表49: 创新力储能消费品牌排行榜	30
图表50: 公司分业务营收拆分预测	31

1、深耕消防二十载，外购内延成就龙头地位

1.1、专注消防，公司多领域、海内外齐发力

2001年6月，公司控股股东北大青鸟环宇出资设立青鸟消防，公司就此成立。成立之初，公司并无消防报警产品及资质，通过收购无线电厂及凌云安全，正式进入消防领域。此后二十余年，公司内延外购，不断完善产品线，在境内外形成了多维度品牌矩阵，现已具备较强的“一站式”供应能力，成为国内消防行业龙头企业。

图表 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，华鑫证券研究

2011年，公司在加拿大设立美安消防，开始拓展海外市场；2016年，公司设立盟蒲安，开发便携式气体检测报警产品的同时进军美国市场；2021年，收购法国老牌报警企业FinsecurSAS，凭借其丰富渠道，进军法国、西班牙、英国等欧洲市场。

现阶段，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。公司现有美国UL/ULC认证25项、欧盟CE认证138项、法国NF认证101项、全球FM认证6项，已具备较强国际竞争力。

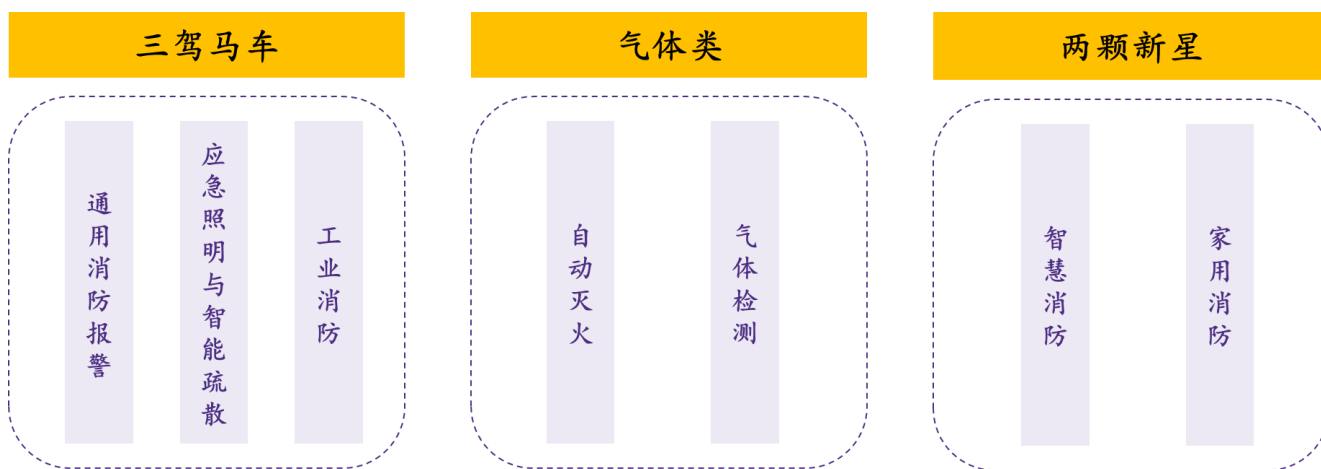
图表 2：公司全球布局情况



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

公司在消防领域深耕二十载，现已构建完成“3+2+2”业务框架，即以通用消防、应急照明与智能疏散、工业消防为核心的“三驾马车”，气体类的自动灭火和气体检测业务，以智慧消防和家用消防为核心的“两颗新星”。在此框架基础上，公司将持续向安防、物联网等相关领域延展，进而实现“消防安全+物联网”的全球化目标。

图表 3：公司 3+2+2 战略

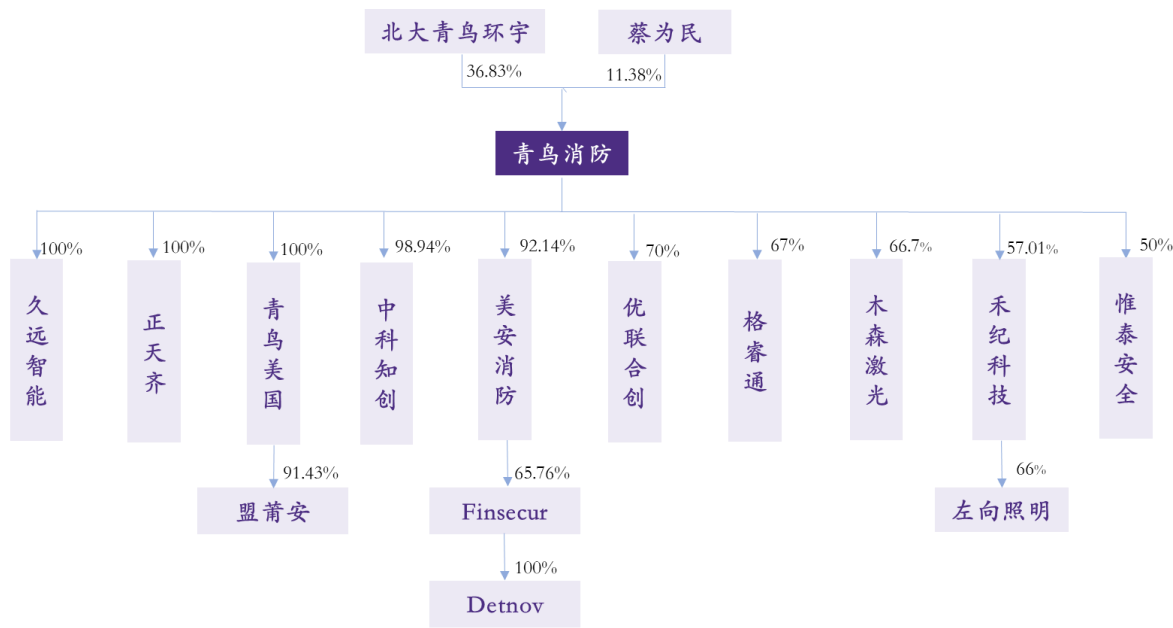


资料来源：公司公告，华鑫证券研究

1.2、管理层专业背景深厚，公司研发实力强劲

公司控股股东为北大青鸟环宇，但其股权结构分散，无控股股东和实际控制人，故公司无实际控制人。公司董事长蔡为民持股11.38%，为公司最大自然人股东。

图表 4：公司股权结构



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

公司董事长蔡为民先生毕业于北京大学物理学专业，兼任中国消防协会第六届理事会理事，在业内具有较高声望，为公司发展提供可靠基本盘。公司独立董事JESSE ZHIXI FANG曾任英特尔副总裁，为公司研发提供坚实的后盾。

得益于公司具专业背景的管理团队，公司核心自研芯片朱鹮得以问世，并不断更新迭代，公司认证产品数量及发明专利数量领先同行。在消防行业智能化、科技化的大背景下，公司的研发实力将持续凸显，技术优势有望带来市场份额的持续提升。

图表 5：公司董事会及管理层主要人员简介

姓名	职位	简介
蔡为民	董事长	1967年出生，毕业于北京大学，获物理学学士学位。曾任北京北大青鸟环宇董事、副总裁。2001年6月至2012年12月任公司前身河北青鸟消防董事、总经理，2012年12月至今任本公司董事长。兼任中国消防协会第六届理事会理事，全国消防标准化技术委员会火灾探测与报警分技术委员会委员，全国专业标准化技术委员会委员
康亚臻	董事，副总经理	1967年7月出生。毕业于西安理工大学，获市场营销专业学士学位。2001年6月起在公司前身河北青鸟消防任职，历任销售部经理、市场总监、副总经理，现任公司董事、副总经理
倪金磊	董事	1967年11月出生。毕业于北京大学，获得计算机软件专业学士学位。现任北大青鸟环宇董事长/执行董事、青鸟消防董事
郑重	董事	1976年5月出生。毕业于北京大学生命科学学院分子生物学系，后取得北京大学工商管理硕士学位。曾任清华大学生命科学学院基因组研究所所长助理，现任北大青鸟环宇执行董事和总裁，青鸟消防董事
JESSE ZHIXI FANG	独立董事	1947年1月出生。1970年获复旦大学数学系专业学士学位，1984年获University of Illinois计算机专业博士学位，1984年-1986年为University of Illinois计算机专业博士后。曾任英特尔副总裁、英特尔中国研究院院长。现任上海处理器技术创新中心技术顾问、青鸟消防独立董事
卢文浩	总经理	1981年10月出生。分别于2002年，2006年，2009年在中央财经大学取得经济学学士，硕士，博士学位。曾任红塔证券投资银行事业部高级经理、资本市场部经理、企业融资事业部副总经理，任云禧投资合伙人，现任青鸟消防总经理，并在本公司多家子公司担任职务

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

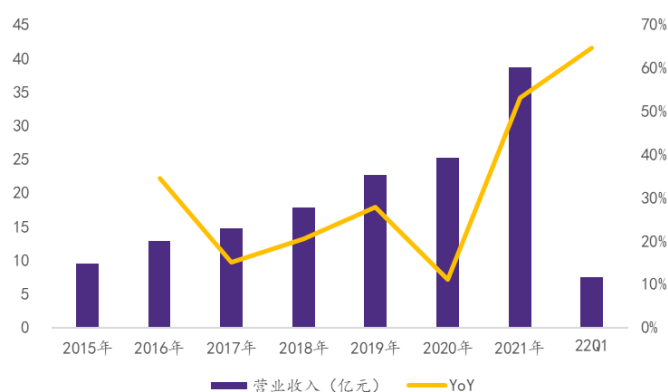
1.3、各业务齐头并进，业绩持续向好

2021年，公司营收为38.63亿元，同比增长53.0%，归母净利润5.3亿元，同比增长23.2%。2015年以来，公司收入规模持续扩大，期间年复合增长率达25.3%，远高于行业同期6.9%的增速，市场份额持续提升，龙头地位愈发稳固。

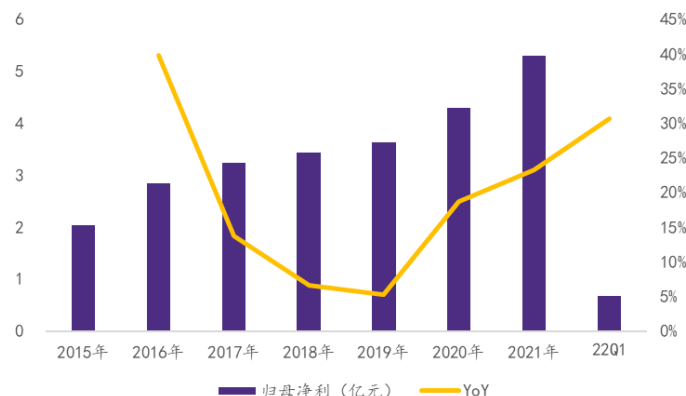
2022年一季度，公司营收为7.46亿元，同比增长64.7%，归母净利润0.67亿元，同比增长30.6%。维持高增态势。在国内一季度疫情爆发背景下，公司仍实现较高增长，基本面强劲。

图表 6：公司 2015-2022Q1 营收及增速

图表 7：公司 2015-2022Q1 归母净利润及增速



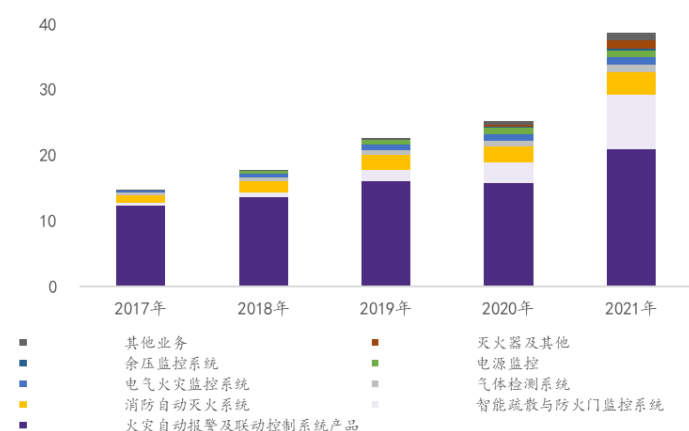
资料来源：公司公告，华鑫证券研究



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

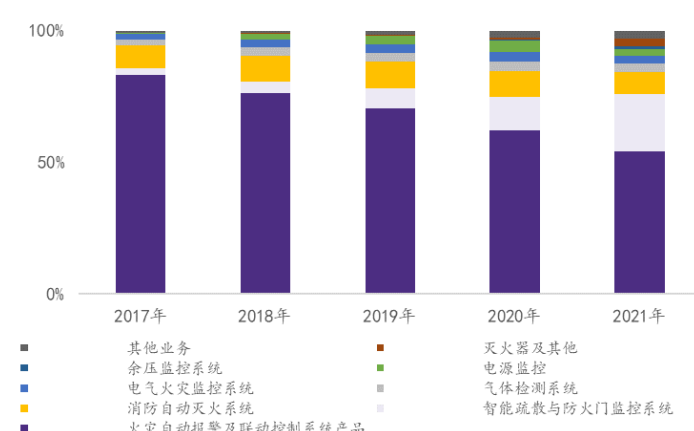
火灾自动报警及联动控制系统产品为公司营收主要来源，但占比逐年降低。2021年，公司火灾自动报警及联动控制系统贡献营收20.88亿元，占比54%，是公司主要营收来源。2017年以来该业务占比呈稳步下降趋势，意味着公司对其依存度逐渐降低，业务发展更加全面、健康。智能疏散与防火门监控系统为公司第二大业务，得益于应急疏散新国标的出台，该业务近年来高速增长，占公司营收比重由2017年的3%增长至2021年的40%，业务结构的不断有序优化将为公司长期发展提供强有力保障。

图表 8：公司 2017-2021 年分业务营收情况



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

图表 9：公司 2017-2021 年各业务营收占比

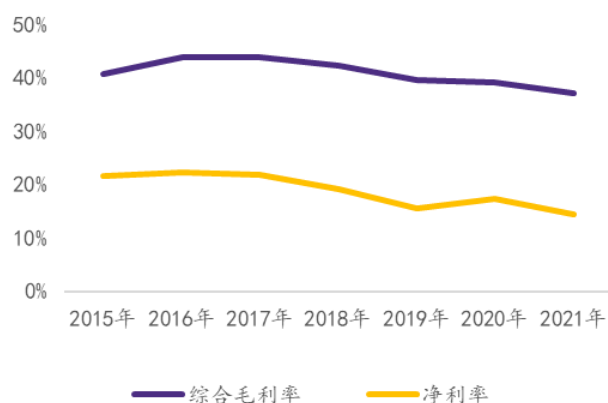


资料来源：公司公告，华鑫证券研究

公司盈利情况良好，费用率较为稳定。2021年公司毛利率、净利率分别为37.14%、14.35%。公司毛利率与净利率走势趋同，均在近年来呈现小幅下降趋势，其主要原因为公司主要原材料电子元器件价格提升导致成本抬升。整体来看，公司毛利率、净利率均保持在较高水平，盈利能力强。

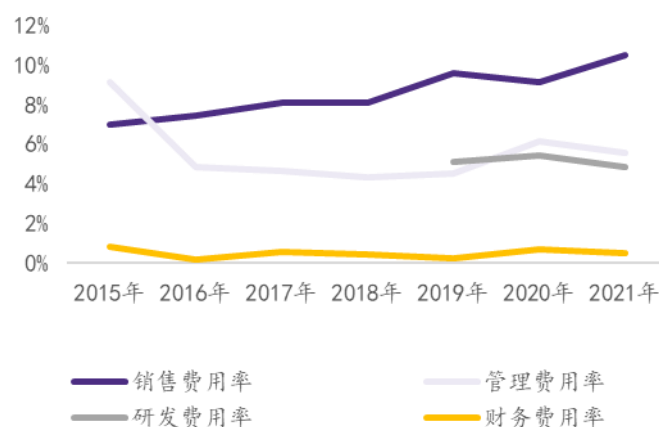
期间费用率方面，2021年公司管理费用率为5.6%，较2015年下降3.5pct，规模效应显现；2021年销售费用率为10.5%，2015年来保持增长态势，主要系公司主动进行市场扩张所致，虽公司销售费用率连年上涨，但仍显著低于三江电子等同行业公司；2021年公司研发费用率为4.8%，近年来维持在5%左右，研发投入为1.86亿元，领先同行。

图表 10：公司 2015-2021 年利润率情况



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

图表 11：公司 2015-2021 年期间费用率情况



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

1.4、多维度共筑青鸟护城河，竞争优势凸显

青鸟深耕消防行业二十余年，已逐步形成由技术、产品、渠道、产能、品牌共同构筑的宽厚护城河。在行业整体升级、出清的大趋势下，公司将贯彻其战略打法，充分利用自身竞争优势，市占率有望不断提升。

1) 技术：多年沉淀掌握核心技术，自研芯片彰显研发实力

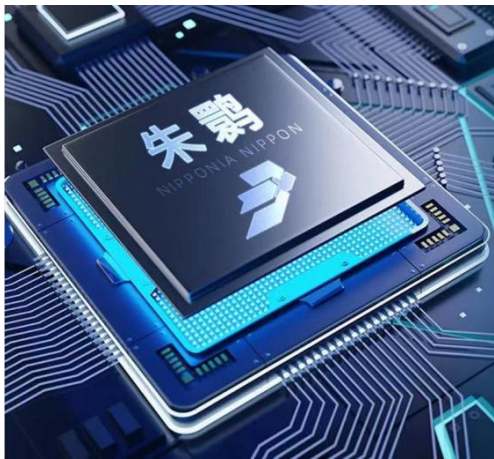
2019年，公司自研“朱鹮”芯片问世。相较于传统芯片，“朱鹮”芯片具有高带宽数字通讯能力，强抗电磁干扰能力，并能做到低误报、低湿热、抗灰尘性能高，其稳定性、兼容性、安全性更好，能够使用各种不同环境。整体来讲，自研芯片可助公司产品性能提升、成本下降，提升产品竞争力。

公司董事长毕业于北京大学物理系，高度重视研发。2021年公司研发费用为1.86亿元，体量远超同行。研发高投入、高配置，使公司横向掌握多技术门类，纵向掌握核心底层技术，竞争优势凸显。

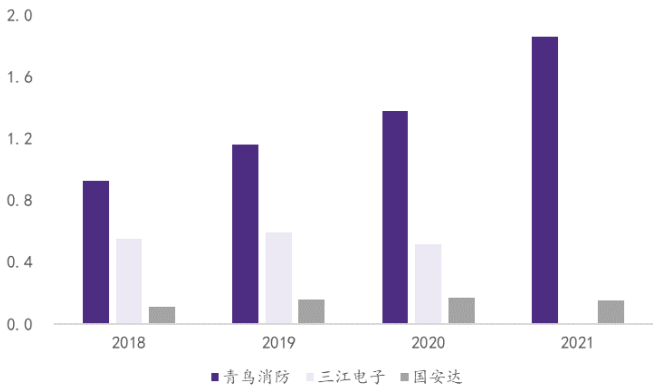
大量底层技术的积累，使公司能够跨领域、跨场景提供解决方案。因此，当储能消防、家用消防等新兴市场出现，公司可以快速响应，抢占先发优势。

图表 12：“朱鹮”芯片

图表 13：研发费用同行业对比（单位：亿元）



资料来源：公司官网，华鑫证券研究



资料来源：各公司公告，华鑫证券研究

2) 产品：多品牌、多区域布局，助力公司攻守兼备

通过内延外购，公司现已形成丰富产品矩阵：报警端，拥有青鸟+久远品牌；疏散端，布局青鸟+左向+中科知创品牌；气体检测拥有青鸟+久远+惟泰品牌；灭火以正天齐品牌为主导。

公司各品牌发力不同区域，多品牌、多区域布局赋予公司进可攻、退可守属性：当某区域需求短时间迅速提升，公司可快速进攻；反之，当某区域因疫情等负面因素需求短期受制，公司可依靠其他区域布局进行对冲，形成防守。

图表 14：公司品牌矩阵

	火灾报警类	气体检测类	灭火类	应急疏散类		其他类
国内						
						
						
国外						
						
						
						
						

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

3) 渠道：渠道建设能力强，销售费用利用效率远超同行

公司实行“经销为主，直销为辅”的销售模式，经销商覆盖国内绝大多数城市。公

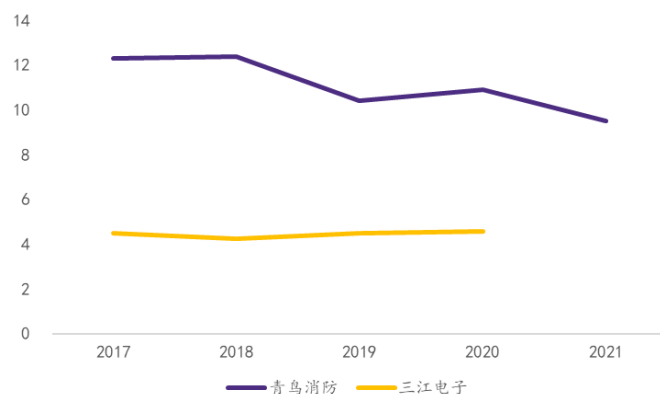
司具有较强渠道建设能力，对经销商选择、培训、技术支持、KPI考核、退出等具有完整体系。得益于强渠道建设能力，公司销售费用利用效率远超同行。公司2021年单位销售费用形成收入为9.51元，三江电子在2017-2020H1稳定在4.5元左右。

图表 15：公司国内业务版图



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

图表 16：青鸟消防与三江电子单位销售费用产生营收对比（单位：元）



资料来源：各公司公告，华鑫证券研究注：三江电子 2020 年数据截止 2020H1

4) 产能：“4+1”布局基本确定，产能空间充足

目前，公司已基本形成“4+1”产能布局，其中“4”指国内河北涿鹿基地、广东中山基地、安徽马鞍山基地、四川绵阳基地，“1”指海外加拿大基地。拆分来看，涿鹿基地为公司最早的产能基地，生产青鸟消防报警产品为主；中山基地围绕左向疏散产品生产布局；马鞍山基地系公司定增新建基地，将覆盖报警、疏散、气体灭火、气体探测产品，品类较全，年产值近30亿元；绵阳基地为久远品牌生产基地，将通过定增募资扩产，扩建部分年产值将超10亿元；加拿大基地负责生产UL标准产品，面向海外客户及国内UL产品客户。

5) 品牌：蝉联消防首选品牌，彰显公司品牌力

在2021年房地产企业500强首选供应商测评榜单中，青鸟消防以17%的首选率，蝉联消防设备类榜单第一。此榜单充分肯定青鸟产品品质及服务能力，彰显公司品牌力。

图表 17：青鸟消防连续两年蝉联房地产企业 500 强首选消防设备类第一

2020		2021	
青鸟消防	21%	青鸟消防	17%
海湾	18%	鼎信	13%
鼎信	13%	尼特	13%
尼特	11%	海湾	10%
泛海三江	9%	泛海三江	9%
利达	7%	松江	8%
泰和安	6%	利达	6%
松江	5%	海康威视	5%
赛科	4%	泰和安	3%
依爱	2%	霍尼韦尔	2%
CR10	96%	CR10	86%

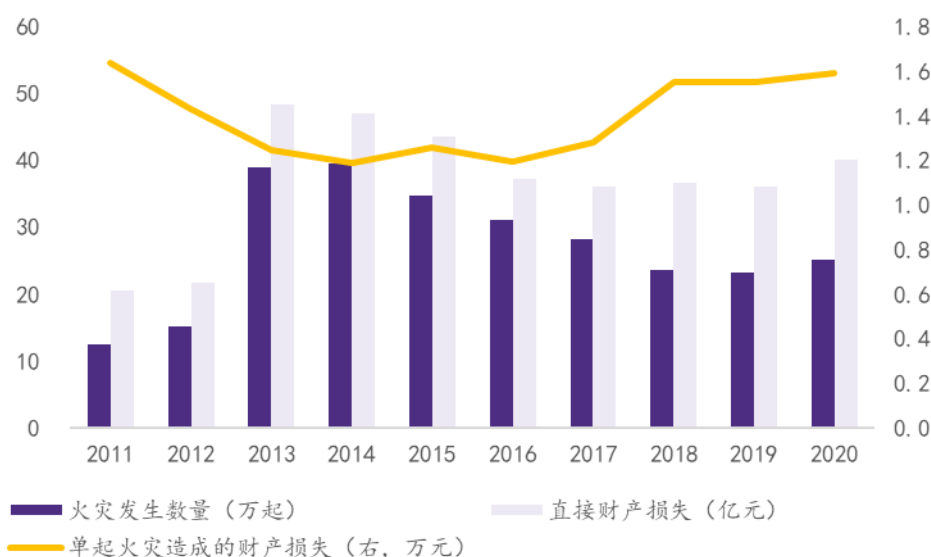
资料来源：中国房地产开发企业 500 强首选供应商服务商品品牌测评榜单，华鑫证券研究

2、消防乃民生安全命脉，多细分领域迎发展良机

2.1、城镇化率持续提高，增量+存量市场助民用消防稳步发展

消防系居民安全重要防线，为人身安全及财产提供重要保障。2020年，我国共接报火灾25.2万起，造成直接财产损失40.1亿元，分别同比增长8%、11%。单起火灾造成的财产损失自2016年以来连续五年上涨，由1.19万元增长至1.59万元，体现出我国在消防领域布局的不足，对消防提出更高要求。

图表 18：2011-2020 年中国火灾发生数量及财产损失情况



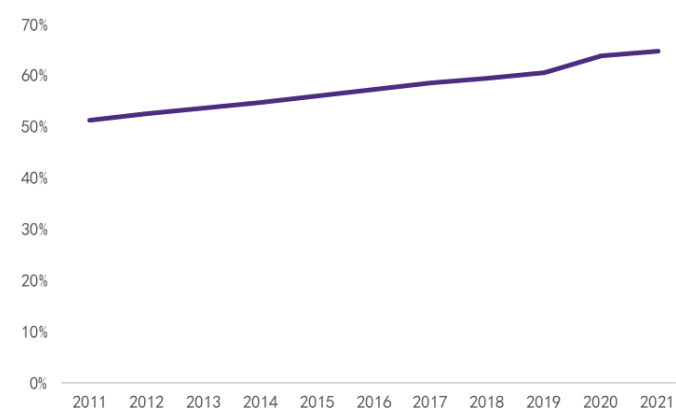
资料来源：应急管理部消防救援局，华鑫证券研究

火灾与经济社会发展紧密关联，我国近年来经济发展速度较快，城镇化率稳步增长，对火灾防控带来新的压力，高层建筑、地下空间、大型商业综合体、地下轨道交通等发展迅猛，发生火灾事故极易造成群死群伤。

另一方面，居民火灾事故频繁、危害较大。2020年我国共发生居民住宅火灾10.9万起，占火灾总数的43.4%，造成917人死亡、499人受伤，分别占总数的77.5%和64.4%，较大火灾38起，占总数的58.5%。由于缺乏消防知识普及，我国居民安全防范意识、逃生自救能力均不足，对民用消防提出更高要求。

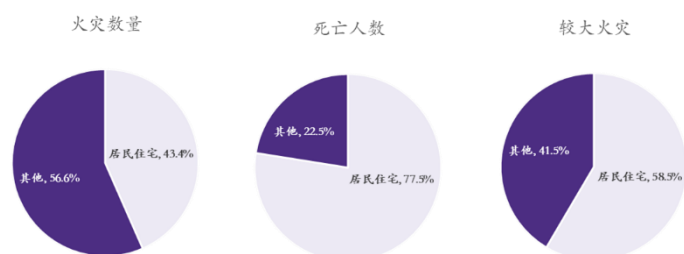
城镇化率上涨、居民安全意识不足，为我国民用消防领域带来严峻的挑战。民用消防任重而道远，尚需更高投入。

图表 19：2011-2021 年中国城镇化率情况



资料来源：国家统计局，华鑫证券研究

图表 20：2020 年居民住宅火灾数量占比



资料来源：应急管理部消防救援局，华鑫证券研究

为减少火灾及其造成的损失，国家积极出台消防相关政策，规范行业发展。一方面，2022年1月住建部发布的《燃气工程规则》、2021年9月全国人大出台的《中华人民共和国安全生产法》规定特定单位需安装相应报警装置，推动消防报警增量市场发展；另一方面，2013年出台的《火灾探测报警产品的维修保养与报废》，对存量市场替代时间做出规范。

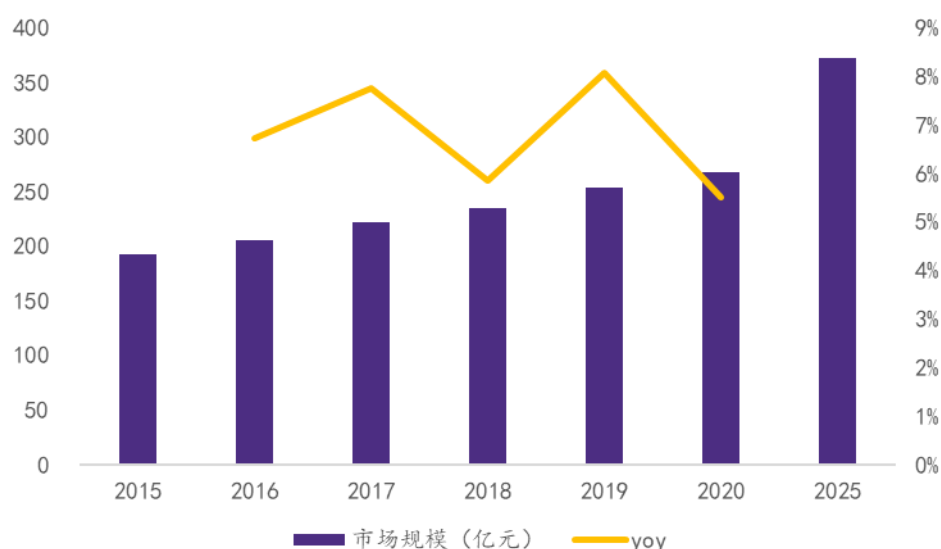
图表 21：我国消防行业相关政策

时间	发布机构	相关政策	主要内容
2022.1	国家住建部	《燃气工程规则》	建筑高度大于100m的高层建筑家庭用户，以及商业用户所用燃具或用气设备，应设置燃气泄漏报警装置，并设置紧急自动切断装置
2021.9	全国人大	《中华人民共和国安全生产法》	餐饮等行业的生产经营单位使用燃气的，应安装可燃气体报警装置
2018.1	国务院	《关于推进城市安全发展的意见》	要求加快实现城市安全管理的系统化、智能化，深入推进城市生命线工程建设，积极研发和推广应用先进的风险防控、灾害防治、预测预警、监测监控、个体防护、应急处置、工程抗震等安全技术和产品
2015.11	公安部等六部委	《关于积极推动发挥独立式感烟火灾探测报警器火灾防控作用的指导意见》	充分认识推广安装独立感烟报警器的重要作用；明确重点应用场所和安装部位
2013.11	国家质量监督局	《火灾探测报警产品的维修保养与报废》	火灾探测报警产品使用寿命不超过12年，可燃气体探测器中气敏元件、光纤产品中激光器件使用寿命不超过5年

资料来源：住建部，全国人大，三江电子招股说明书，华鑫证券研究

2020年中国通用消防报警市场规模为268亿元，同比增长5.5%，2016-2020年CAGR为6.9%，保持平稳增长。展望未来，长期来看，我国城镇化率仍将稳步增长，叠加政策支持催化，为民用消防提供长期发展驱动力；短期来看，我国“稳增长”压力较大，基础设施建设、房地产承担经济增长重任，有望催化民用消防需求。基于此，我们预计2025年通用消防报警行业规模将达到372亿元。

图表 22：2016-2025 年中国通用消防报警市场规模及增速



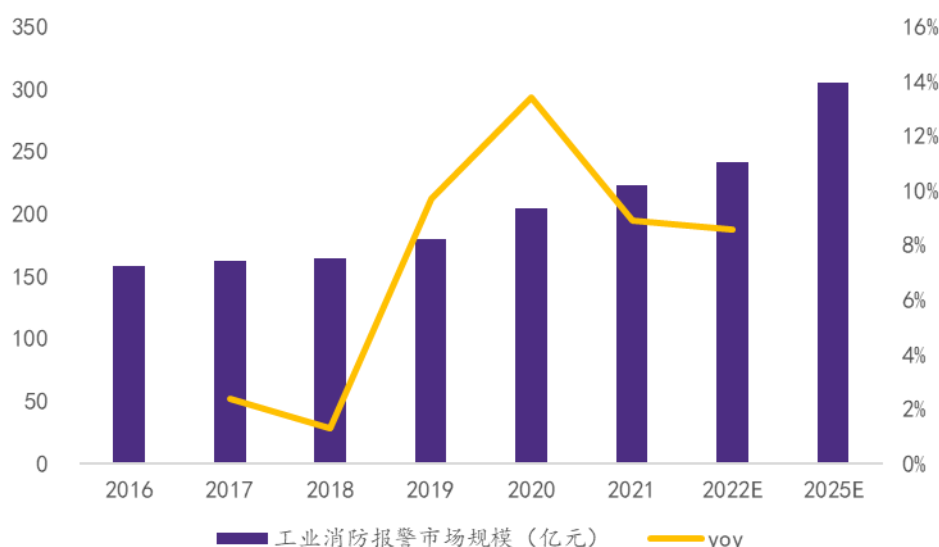
资料来源：前瞻产业研究院，华鑫证券研究测算

2.2、工业升级带来结构性机会，工业消防迎重要窗口期

工业消防报警增速加快，迎重要窗口期。根据行业经验，工业领域消防投入占行业建安支出3-5%，消防报警系统投入则占消防投入10-20%，我们分别选取其中值进行测算，则2021年工业消防报警规模为223亿元。

2019年开始，工业消防报警市场增速显著提升，我们推测其原因为我国工业转型、升级，带来迁址、新建厂房等需求。随着我国工业升级进程深入，工业消防需求有望持续增长，预计2025年工业消防报警市场规模将达305亿元，2021-2025年CAGR为8.1%

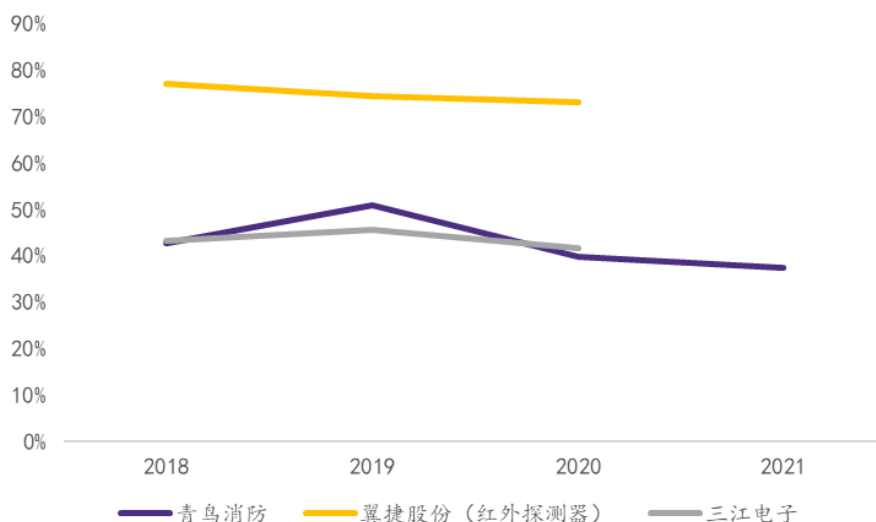
图表 23：2016-2025 年中国工业消防报警市场规模



资料来源：慧聪消防网，国家统计局，华鑫证券研究测算

高壁垒带来高毛利，工业消防利润空间充足。工业消防主要防范领域为石油、化工、电力等工业场景。工业领域火灾发生频次低于通用领域，一旦发生火灾，具有速度快、危险性高、损失重等特点。同时，相较通用消防，工业消防面临的环节更加复杂，对产品技术要求高，且需根据不同场景设计解决方案，因此技术壁垒更高。高技术壁垒带来高毛利，以翼捷股份红外探测器业务为例，其毛利率在2018-2020H1稳定在70%以上，远高于以通用消防为主营业务的青鸟消防与三江电子。

图表 24：工业消防、通用消防主要厂商毛利率对比



资料来源：各公司公告，华鑫证券研究注：翼捷股份、三江电子 2020 年数据为 2020H1 数据

2.3、新国标催动行业发展，应急疏散迎新机遇

2019年3月，《消防应急照明和疏散指示系统技术标准》出台，其为我国首次单独提出的规范消防行业照明和疏散指示系统的标准，提出将传统分散设置的标志灯和照明灯集中控制，强制要求设置消防控制室的场所安装集中控制型应急疏散系统，是我国应急疏散行业里程碑式的一步。

2020年4月，国家市场监督管理总局出台《社会单位灭火和应急疏散预案编制及实施导则》，将消防应急照明和疏散指示产品从“火灾报警产品”中独立出来，成为一个单独的品类，继续带动行业高速发展。

图表 25：中国消防应急照明和疏散指示产品政策发展路线



资料来源：慧聪消防网，华鑫证券研究

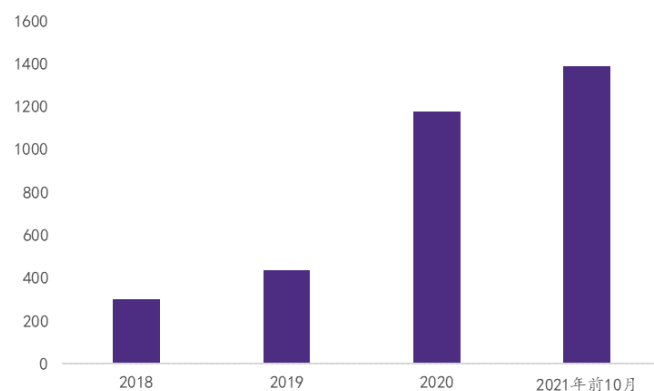
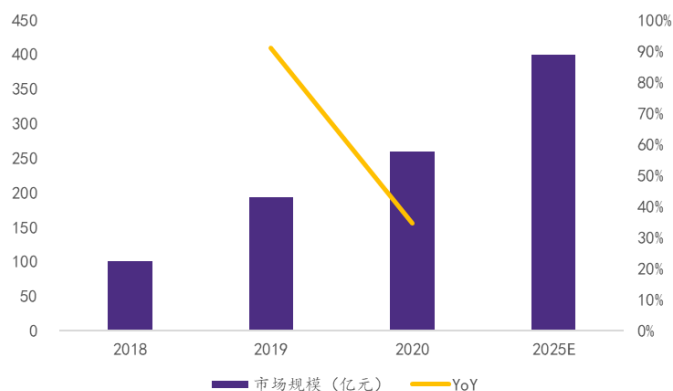
新国标发布后，中国应急疏散市场迎来突破。2020年行业规模达到260亿元，较2018年增长160%。在经历连续两年高速增长后，我们认为应急疏散市场将进入稳态增长

阶段，预计2025年市场规模有望超过通用报警行业，达到400亿元。

消防应急照明灯具有效认证产品数量也可印证行业高景气度，2020年共认证1178类产品，较2018年增长171%。

图表 26：中国应急疏散市场规模（单位：亿元）

图表 27：中国消防应急照明灯具得到有效认证产品单元数量（单位：类）



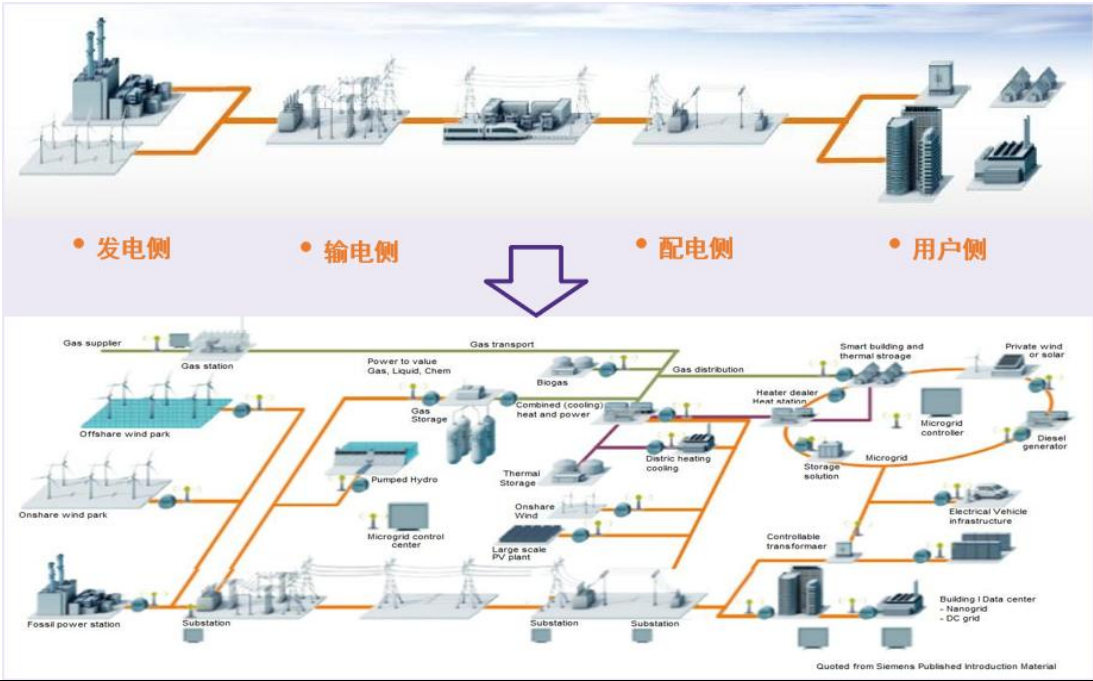
资料来源：慧聪消防网，华鑫证券研究测算

资料来源：前瞻产业研究院，华鑫证券研究

2.4、双碳催化储能市场，储能消防东风已至

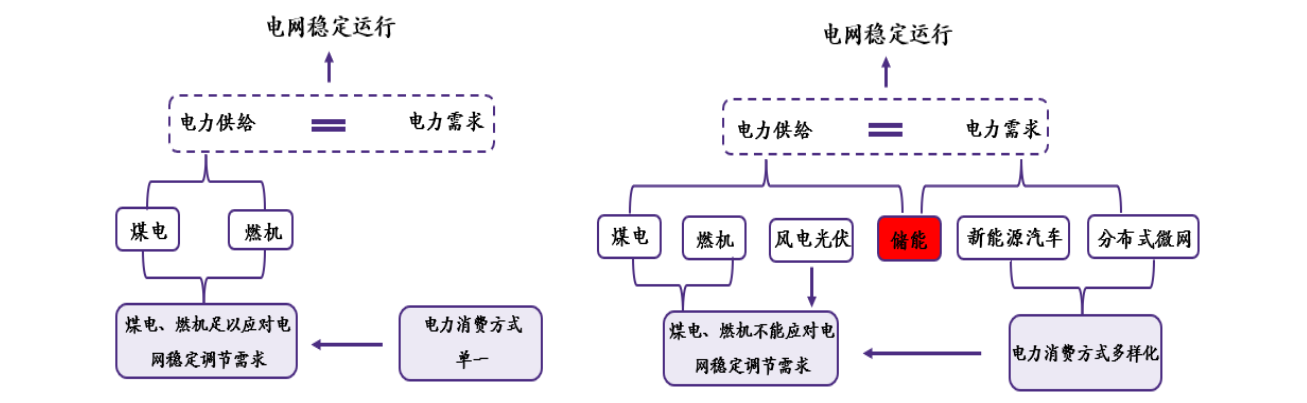
构建以新能源为主体的新型电力系统将成为全球实现“双碳”目标的重要途径。在新型电力系统中，从供给侧看，新能源逐渐成为装机和电量主体；从需求侧看，终端能源消费高度电气化、电力“产消者”大量涌现。从系统整体来看，电力系统运行机理将发生深刻变化：由于新能源发电具有波动性和随机性，无法通过调节自身出力适应用户侧需求变化，传统的“源随荷动”模式将不再适用于新型电力系统，必须通过储能等措施，依靠源网荷储协调互动，实现电力供需动态平衡。

图表 28：电网架构由传统单一网络转变为能源互联互通



资料来源：南都电源，华鑫证券研究

图表 29：储能是新型电力系统中维持电网稳定运行的关键



资料来源：南都电源，华鑫证券研究

全球政策加码，助推储能发展。全球主要国家和地区都将发展储能作为能源革命中的重要环节，推出一系列政策推动储能发展。政策通过明确储能市场地位、对储能进行补贴或税收减免等方式为储能提供经济性，进而刺激储能需求。

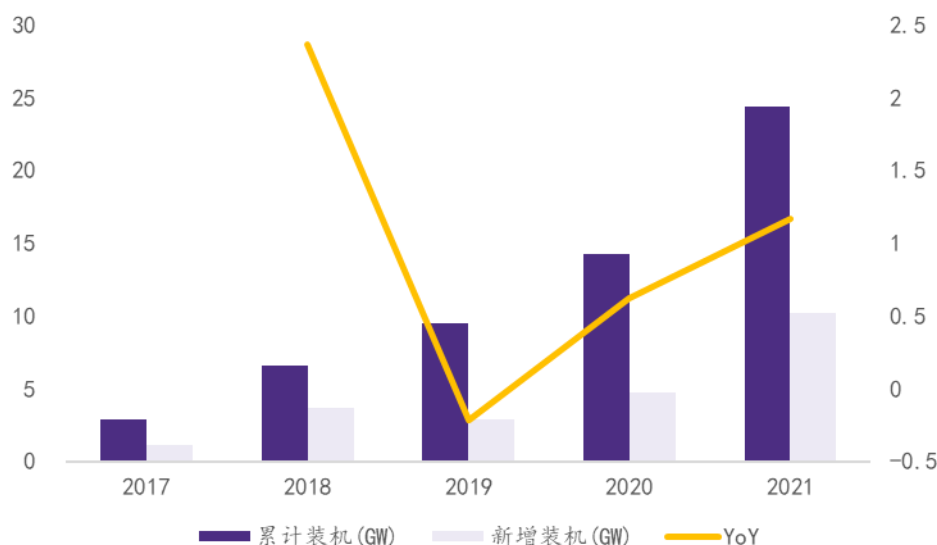
图表 30：全球部分国家或地区储能政策及支持

国家	重点内容
美国	美国联邦能源监管委员会在2018年发布Order 41要求RT0/ISO区域电力市场制订规则为储能公平参与电力市场扫清障碍；为储能设备提供投资税收减免；各地方政府各自颁布政策激励储能，如加州SPIG计划补贴分布式储能。在《重建美好法案》中宣布延长ITC税收减免期限、10亿美元用于支持储能商业化
英国	2017年颁布《英国智能灵活能源系统发展战略》，解决储能所有权不明的问题，消除储能进入并参与电力市场交易的障碍。2020年，英国国家电网电力系统运营商推出每周一次的储能容量拍卖试验，并于2020年10月推出其动态遏制响应服务
德国	2016年起颁布政策支持光储一体化项目投资额的19%，2018年起削减至10%
日本	福岛核事故后，颁布《电气修改法》，把储能技术开发作为实现日本下一步电力系统改革中的一个重要组成部分；资金方面，日本为储能技术研发直接提供资金拨款，并为安装储能的家庭、商业用户提供66%的费用补贴
瑞典	2021年起向安装家用储能系统的个人提供税收减免

资料来源：前瞻产业研究院，IEA，国网能源院，华鑫证券研究

全球电化学储能高速增长。2021年全球累计装机量为24.4GW，为2017年的8.4倍，电化学储能在过去几年间经历了从无到有的过程。2021年全球新增装机量为10.2GW/yoy+117%，高增长态势仍在持续。

图表 31：2017-2020 年全球电化学储能装机量情况



资料来源：CNESA，华鑫证券研究注：此处装机仅包含电力系统电化学储能数据

近年来，随着储能高速发展，其安全事故频发。2017年至今，全球共发生储能安全事故30余起，集中在韩国，主要采用三元电池体系。2021年4月，北京市丰台区光储充一体化项目发生火灾爆炸，造成3人死亡。当下储能系统的安全隐患已成为制约其发展的重要阻力，因此，推进储能消防将有利于护航储能有序、健康、稳定发展。

图表 32：2017 年以来全球储能事故统计

序号	地区	容量 (MWh)	用途	储能技术	日期	使用时间
1	美国亚利桑那州	2	光储	三元	2019.4	2年
2	美国伊利诺伊塞州	6	调频	磷酸铁锂	2021.7	5年
3	美国加州	1200	需求管理	三元	2021.9	1年
4	澳大利亚	450	电网侧	三元	2021.7	-
5	比利时	-	-	-	2017.11	-
6	中国山西	-	调频	三元	2017.5	-
7	中国江苏	-	需求管理	磷酸铁锂	2018	-
8	中国北京	2	用户侧	-	2019.5	2年
9	中国北京	25	光储	磷酸铁锂	2021.4	-
10	韩国全北	1.46	风储	三元	2017.8	2年
11	韩国庆北	8.6	调频	三元	2018.5	2年
12	韩国全南	14	风储	三元	2018.6	2年半
13	韩国全南	19	光储	三元	2018.6	半年
14	韩国全南	3	光储	三元	2018.7	半年
15	韩国庆南	9.7	风储	三元	2018.7	1年半
16	韩国世宗	18	需求管理	三元	2018.7	-
17	韩国忠北	6	光储	三元	2018.9	8个月
18	韩国忠南	6	光储	三元	2018.9	-
19	韩国济州	0.18	光储	三元	2018.9	4年
20	韩国京畿	17.7	调频	三元	2018.10	2年半
21	韩国庆北	3.7	光储	三元	2018.11	1年
22	韩国忠南	1.2	光储	三元	2018.11	1年
23	韩国忠北	4.2	光储	三元	2018.11	1年
24	韩国庆南	1.3	光储	三元	2018.11	半年
25	韩国忠南	9.3	需求管理	三元	2018.12	1年
26	韩国江原	2.7	光储	三元	2018.12	去年
27	韩国庆南	3.3	需求管理	三元	2019.1	1年
28	韩国全南	5.2	光储	三元	2019.1	1年
29	韩国全被	2.5	光储	三元	2019.1	1年
30	韩国蔚山	46.8	需求管理	三元	2019.1	半年
31	韩国庆北	3.7	光储	三元	2019.5	2年
32	韩国全北	1	光储	三元	2019.5	1年
33	韩国忠南	-	光储	三元	2021.4	-

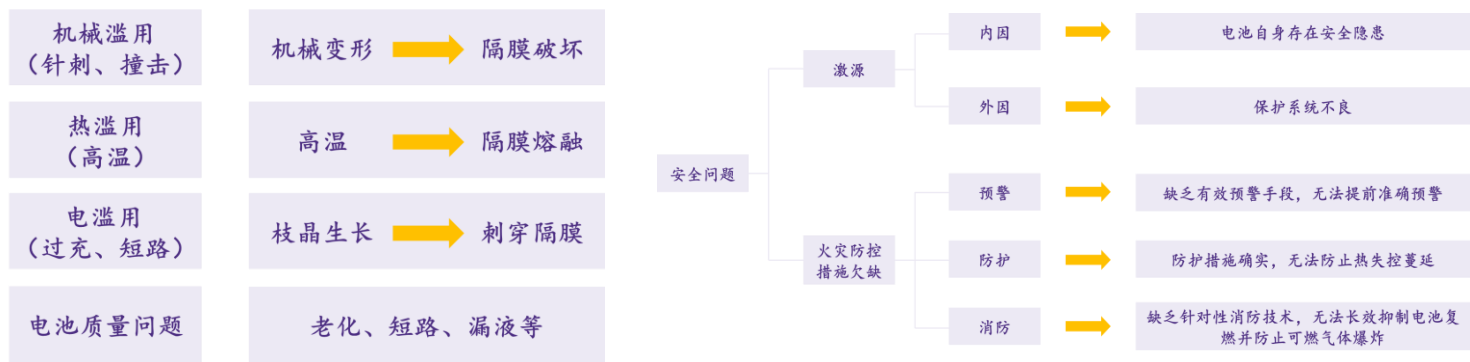
资料来源：国家能源信息平台，华鑫证券研究

机械滥用、热滥用、电滥用为锂电池热失控的三大诱因，电池热失控发生后，若无法进行有效防护，会进而引发热蔓延，造成储能系统的爆炸、燃烧。

相较电动汽车，储能系统由更多电池单体连结而成，故发生热失控概率更高，对安全防护提出更高要求。解决储能系统安全问题，需要由高效热管理技术-安全预警技术-安全防护技术-消防安全技术，建立“由防到消”的主动协同安全防控体系。

图表 33：锂电池着火机理

图表 34：锂电池安全问题引发因素



资料来源：中科久安，华鑫证券研究

资料来源：中国电力科学研究院，华鑫证券研究

2021年9月，《电化学储能电站安全规程（征求意见稿）》出台，改规程要求储能消防要融入视频监控系统、需要系统性的解决方案、需要精细化及科技化等，规定了储能电站设备安全技术要求、运行、维护、检修、试验等方面的安全要求，为行业参与者指引了方向。

在2022年2月份国务院发布的《“十四五”国家消防工作规划》中，特别提出要围绕新型储能设施，加强消防设计论证源头管理。储能消防重要性凸显。

图表 35：《电化学储能电站安全规程》重点内容梳理

序号	重点内容
1	电化学储能电站应配置视频监控系统，并应全面覆盖安全重点部位，视频监控系统宜具备烟雾及火焰识别功能，并与火灾报警系统联动
2	电池室/舱外应设置手动火灾报警按钮，内部应设置可燃气体探测器、温感探测器、烟感探测器，火灾探测器、烟雾报警器指示灯及可燃气体探测器应指示正常
3	电化学储能电站消防设施应急电源配置应符合GB/T 29328要求，以电池舱为单元配置1套独立应急电源装置，电池舱内应急电源配置应覆盖自动报警系统、应急照明、声音灯光疏散装置、可燃气体报警装置、火焰检测装置、门禁系统、自动灭火系统、泄压装置、排烟系统，容量应满足报警、人员疏散、灭火、抑制复燃的需求
4	电池室/舱应配置自动灭火系统，与电池管理系统、火灾探测器或可燃气体探测装置、空调、排风系统联动，具备远程被动指令启动和应急机械启动功能，自动灭火系统的最小保护单元应为电池模块，每个电池模块宜单独配置探测器和灭火介质喷头，灭火介质应具有良好的绝缘性和降温性能，能扑灭电池火灾和电气设备火灾，且防止复燃

资料来源：国家市场监督管理总局，华鑫证券研究

储能消防市场将高速增长，凸显重要投资价值。储能消防市场规模=新增储能装机容量*储能系统成本*消防成本占比。随原材料价格逐步回落与锂电池储能技术逐步提升，

电化学储能系统成本将逐年降低。我们判断，2025年有望降至1.4元/Wh甚至更低。根据公司公告，目前消防占储能系统成本约3%，随着风光电高比例接入电网，储能利用率将快速提升，进而带来更旺盛的消防需求，相应消防成本占比逐年提升，我们假定储能消防至2025年约占储能投资总额7%水平。结合我们对全球储能新增装机量预测，预计2025年全球储能消防市场空间将高达251.8亿元，2021-2025年CAGR达62%，呈现高速增长趋势，凸显重要投资价值。

图表 36：全球储能消防市场空间

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
新增装机容量 (GWh)	61.4	102.9	144.2	191.5	257.0
储能系统成本 (元/Wh)	2	2	1.8	1.6	1.4
消防占系统成本比重	3%	4%	5%	6%	7%
储能消防市场规模 (亿元)	36.9	82.4	129.8	183.8	251.8

资料来源：公司公告，华鑫证券研究测算

3、供给端迎转折，公司市占率有望持续提升

供给端来看，我国消防行业多细分板块迎来重要节点：1) 通用消防：技术迭代催生行业升级，供给端将加速出清；2) 工业消防：国内企业技术持续追赶，国产替代正当时；3) 智能疏散：行业高速增长，品牌力为份额提升关键；4) 储能消防：行业处于导入期，快速抢占份额为当下重点。

青鸟深耕消防领域二十余年，技术积累深厚，产品矩阵丰富，渠道布局广而深，产能建设领先，品牌影响深远，五大竞争优势将助公司把握供给端重要转折机遇，有望取得超越行业的增长。

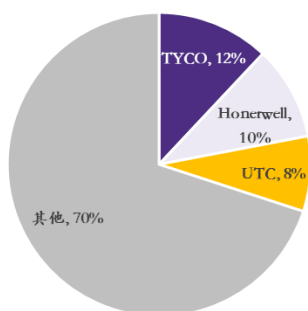
3.1、通用消防：升级、出清为行业大势所趋，技术积淀助公司份额提升

我国消防报警领域集中度低，未来份额有望向龙头集中。目前，我国消防报警领域CR3仅19%，远低于美国30%。其中青鸟消防、海湾安全与三江电子位列前三，占比分别为8%、8%与3%。

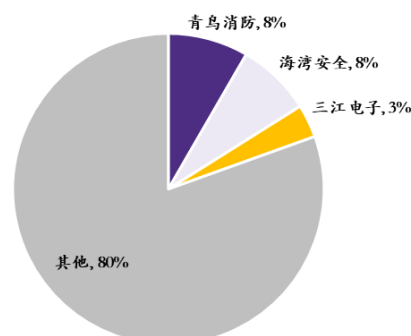
现阶段，我国消防行业向智能化、科技化发展，产品技术标准亦不断提高，市场逐步进入技术驱动阶段。2018年前有400多家消防报警企业，现在约有140家，未来品牌数量将继续加速出清，具有长期研发经验、优良生产设备的龙头企业将获取更高份额，青鸟消防凭借自身优势有望进一步提升市场份额。

图表 37：美国消防领域市场集中度

图表 38：中国消防报警领域市场集中度



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究



资料来源：三江电子招股说明书，华鑫证券研究

青鸟消防产品认证、发明专利行业领先，彰显技术优势。消防产品属于公共安全类产品，与居民人身及财产安全紧密相关，因此，我国对消防产品实现强制性产品认证制度，以保证产品质量。获得国家产品认证数量、发明专利数量是对消防企业技术水平的重要考量。

根据青鸟消防2021年报，截至2021年底，公司共获得国家强制性产品认证465项，消防产品自愿性产品认证222项，远高于海湾公司、鼎信通讯等竞争对手。公司另有欧盟CE认证132项，美国UL/ULC认证25项，彰显公司全球竞争力。发明专利方面，公司及控股子公司共有发明专利38项，亦处于行业领先地位。

图表 39：中国主要消防企业认证及专利情况

公司	国家强制性产品认证	消防产品自愿性产品认证	发明专利
青鸟消防	465项	222项	38项
海湾公司		224项	19项
三江电子	121项	-	46项
利达华信		98项	2项
飞繁电子		70项	8项
鼎信通讯	127项	56项	8项

资料来源：各公司公告，佰腾，三江电子招股说明书，华鑫证券研究注：1) 产品认证数据中，青鸟消防数据为截至2021年底，鼎信通讯、海湾公司、利达华信、飞繁电子为截至2020年6月30日；2) 鼎信通讯发明专利系子公司鼎信消防数据，不包含母公司及其他子公司数据

整体来看，通用消防行业空间大，参与者众多，呈现“大行业，小份额”格局。现阶段，随着经济发展，行业对产品性能的诉求提高，技术迭代的同时催生行业升级，行业份额有望向龙头集中。公司在消防报警领域深耕二十余年，拥有大量底层核心技术，有望受益于行业出清浪潮，获取更高份额。

3.2、工业消防：国产替代正当时，拳头产品助公司具差异化竞争优势

工业消防技术门槛更高，国产替代空间大。相较通用消防，工业消防面临的环节更加复杂，对产品技术要求高，且需根据不同场景设计解决方案，因此技术壁垒更高。

工业消防产品主要包括工业火灾报警系统、工业自动灭火系统等。目前，国内灭火系统市场以国产企业为主，而火灾报警市场由霍尼韦尔等海外高端厂商主导，随着国内企业技术水平提高，国产替代趋势明显。

图表 40：中国工业消防领域竞争情况

主要领域	竞争现状
工业自动灭火系统	基本实现国产化，市场竞争充分，企业高度分散，传统龙头企业承受较大经营压力。近几年头部企业经营呈现萎缩态势，工业领域自动灭火系统已进入存量阶段，市场竞争较为激烈
工业火灾报警系统	国外企业占据较大市场份额。在感温探测领域，国产企业近几年在加快布局；在气体和火焰探测领域，目前国内供应商较少，国内市场很大程度上依赖进口，国产化替代空间较大

资料来源：慧聪消防网，华鑫证券研究

青鸟消防2019年进入工业消防领域，现已构建完成包括防爆型火灾报警设备、缆式线型感温火灾探测器、红外/紫外/符合火焰探测器、图像型火灾探测器、阻性漏电/热解粒子探测器、吸气式感烟火灾探测器、气体检测监控产品等在内的工业产品体系。

公司主打缆式线型感温火灾探测器及火焰探测器。其中，缆式线型感温火灾探测器搭载朱鹮芯片，可进行长距离低功耗通讯，确保了沿缆的测温、定位精度及在各种复杂环境下的稳定工作，可完美实现差定温探测报警等各项功能；高端火焰探测器相较霍尼韦尔产品，在性能上已无明显差异，并具备超强自检功能，对比行业内每半年人工检测一次，可有效降低人工成本，提高设备功能检测准确性和设备安全性，具备差异化竞争优势。

图表 41：青鸟消防与霍尼韦尔火焰探测器产品对比

公司	产品	图片	简单介绍	工作温度	响应时间	防爆等级
青鸟消防	四波段点型红外火焰探测器		使用专门设计的四波段红外传感器件/日光盲型紫外传感器件/三波段IR(红外)传感器和UV(紫外)传感器,再通过内置的高速微处理器和先进的信号处理算法,能有效区分出真实的火焰辐射与干扰源,提高报警速度的同时,极大程度降低环境因素对火焰探测器的影响	-40~+75℃	≤5s	IP67
	点型紫外火焰探测器			-40~+75℃	≤5s	IP67
	四波段点型复合红/紫外火焰探测器			-40~+75℃	≤5s	IP67
霍尼韦尔	FS20X		为多光谱和紫外/双红外/可见光火灾和火焰探测器,配备久经考验的日盲紫外传感器,双核微处理器提供高水平的故障保护操作以及快速可靠的性能	-40~+70℃	3-5s	IP66
	FS24X		是最新一代的高科技多光谱三频红外(IR/IR/IR/Visible)火灾和火焰探测器,采用高速固态量子传感器,能够在所有天气状况下探测各种类型的火灾,复杂的软件算法和双核微处理器可确保 FS24X 具有最高的火灾探测性能和最佳的防误报功能	-40~+85℃	3-5s	IP66

资料来源：各公司官网，华鑫证券研究

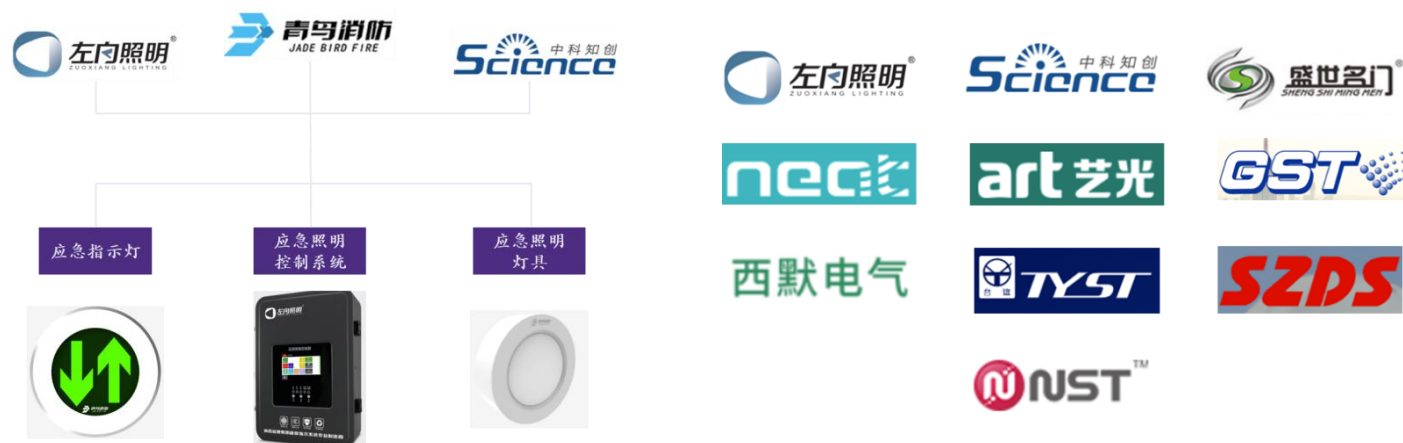
整体来看，工业消防行业技术门槛高，国产替代空间大。公司拳头产品在性能上较海外高端产品已无劣势，在差异化竞争策略下，公司工业消防业务有望维持高增速，并享受行业高附加值特性，为公司带来高额盈利。

3.3、 应急疏散：多品牌战略助公司享行业发展红利

2016年，公司收购中科知创，正式进入应急疏散领域。在2021年收购左向照明后，公司已形成青鸟消防、左向照明、中科知创多品牌矩阵，以及应急照明控制系统、应急指示灯、应急照明工具多产品矩阵。在2021年消防行业十大智能疏散品牌评选中，左向照明与中科知创成功获选，公司多品牌战略初见成效。

图表 42：公司应急疏散领域布局

图表 43：2021 年消防行业品牌盛会十大智能疏散品牌

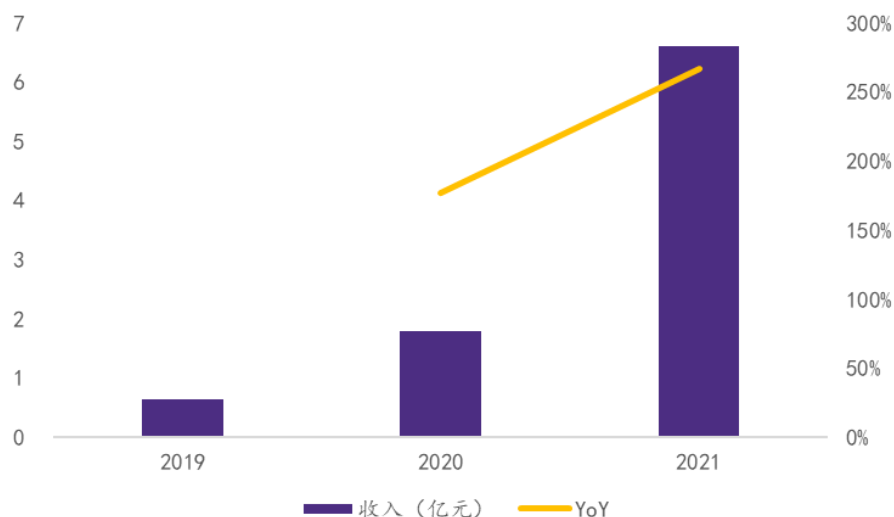


资料来源：公司官网，华鑫证券研究

资料来源：慧聪消防网，华鑫证券研究

政策加持叠加多品牌战略，公司智能疏散业务高速发展。2021年公司应急疏散业务收入为6.6亿元/yoy+266.7%，2019-2021年CAGR达218.7%。借行业发展东风，公司应急疏散业务发展迅速，在公司品牌力带动下，份额有望持续提升。

图表 44：2019-2021 年公司应急疏散业务营收及增速



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

3.4、储能消防：探测+消防一体化，公司率先布局抢先机

顺应国家“双碳”战略，结合公司技术积累，青鸟消防在储能消防行业率先布局，建立了探测+消防一体化解决方案。

探测预警端，公司发挥朱鹮芯片、感温/感烟/气体探测三位一体的复合型能力，打造小型化的集约型探测器，前置/内置于电池模组，对电池热失控进行早期预警。在储能消防产业链中，探测预警为最重要、技术门槛最高的环节，只有对电池热失控早发现，才能早行动、早隔离，最大程度规避储能系统安全事故，降低事故危害。

目前储能电池热失控预警主要参与者为青鸟消防、国安达、霍尼韦尔。青鸟消防核心竞争优势在于自研自产的朱鹮芯片，其抗辐射能力高达30V/m，远超国家标准10V/m，具有明显的领先优势

图表 45：储能消防主要参与者预警产品对比

公司	技术介绍
青鸟消防	发挥朱鹮芯片、感温/感烟/气体探测三位一体的复合型能力，打造小型化的集约型探测器，前置/内置于电池模组，对电池热失控进行早期预警
国安达	提供PACK、集装箱、储能电站三个级别的联动防护策略，对于PACK级，当PACK箱内部单体电池出现热失控征兆时，灭火系统将自动启动，及时向PACK箱内喷洒公司自行研制的多组份混合灭火剂，实现PACK电芯级精准灭火抑制防控
霍尼韦尔	推出Li-ion Tamer锂电池安全监测系统，其为分布式气体传感网络，通过监测热失控之前的电池逸出气体来提供电池故障的及早警告

资料来源：各公司官网，华鑫证券研究

火灾报警端，应《电化学储能电站安全规程》要求，储能电站需配备视频监控系统，具备烟雾及火焰识别功能。公司的图像型火灾探测器及紫外/红外/复合型火灾探测器均已取得3C证书，可同步检测多种危害场景的智慧云盒也已研发成功，可有效契合储能消防要求。

图表 46：公司图像型火灾探测器、火焰探测器、智慧云盒产品



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

灭火端，公司采用七氟丙烷+细水雾灭火系统，发生火灾后，先喷放七氟丙烷进行全淹没灭火，再启动细水雾灭火系统进行局部灭火并冷却降温。

在现有灭火剂中，七氟丙烷灭火时间最短、电池降温速率最快、灭火后电池最高温度最低。因各灭火剂均无法有效阻止复燃，公司采用细水雾扑灭明火及抑制复燃。

图表 47：不同灭火剂对锂电池灭火效果对比

	七氟丙烷	全氟己酮	二氧化碳	干粉
灭火机理	化学抑制	化学抑制&降温	窒息	窒息&化学抑制
灭火时间	1s	4s	17s	1s
电池最大降温速率	13.4°C/s	10.4°C/s	1.8°C/s	4.45°C/s
灭火后电池持续升温时间	193s	482s	423s	345s
灭火后电池最高温度	143°C	254°C	278°C	368°C
是否复燃	是	是	是	是
复燃时间	169s	123s	57s	75s
灭火后清理难易	容易	容易	容易	困难

资料来源：中国电力科学研究院，华鑫证券研究

公司凭借探测+消防一体化深度布局，已在国内参与多个储能消防项目，为国内储能安全保驾护航，助力我国向“双碳”目标迈进。另外，公司在海外已中标美国BroadReachPower独立发电商项目，产品应用于德州、加州等美国主要储能市场。

图表 48：公司 2021 年落地储能消防代表性项目

序号	项目	项目介绍
1	江西运达风电项目	江西运达风电项目位于江西高安市八景镇风电场，项目为电力发展，包含：装机容量10MW的风电场，并网接入系统(含7.5公里35KV输电线路架设、间隔、防护装置等)。由于现场电磁环境恶劣，青鸟消防模拟现场环境做了充足的测试实验（温湿度交变、电磁辐射等），更为项目定制软件开发，实现对系统的远程监控，保证设备在现场的稳定运行
2	青海茶卡盐湖风场风电项目	风场地处青藏高原，深居内陆，属于高原大陆性气候。由于风电项目工作环境的特殊性：相比普通民用项目，工作温度、湿度随昼夜、季节变化大，电磁环境恶劣，青鸟消防模拟现场环境做了充足的测试实验（温湿度交变、电磁辐射等），保证设备在现场的稳定运行；风电项目需要实现对系统的远程监控，青鸟消防特为项目需求做了针对性软件开发，满足现场需求
3	康帅储能柜项目	康帅储能柜项目作为国家最大的光伏储能示范项目，分别分布在甘肃的瓜州，玉门和敦煌，储能机柜一般是在比较偏远，环境比较恶劣的地方，对稳定，可靠，高温，低温，高 IP 等级，防水，防风等条件要求比较苛刻，青鸟消防全力配合完成侧储能柜项目的特箱和电气集成配套安装，结合当地环境以及不同地方的国标要求出具储能柜解决方案，圆满完成
4	阳光三星储能项目	阳光三星储能电源项目位于安徽合肥，是合肥阳光电源与韩国三星的合作项目，该电力储能设备产线总投资额1.7亿美元，年产2000MWh。项目使用惟泰安全的气体检测设备360余台，主机80余台

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

海外三元电池安全事故频发，根本原因在于消防产品没有进入PACK电芯进行火灾前期的探测及干预，大多是灾后处置方式。青鸟消防产品全面覆盖PACK级预警至电站级消防，具有领先水平的竞争优势。现阶段，全球储能高速发展，国内电池厂/系统集成商

纷纷出海，公司产品有望与国内领先厂商深度绑定，紧跟其脚步进行全球扩张。公司现已与阳光电源进行系统级别的合作，并中标美国BroadReachPower独立发电商项目，全球扩张进程已然开启。

公司凭借朱鹮芯片，获评CESA评选的2021年最具创新力储能消防企业。公司在传统消防领域深耕多年，底蕴深厚，助公司品牌力获市场认可。公司将携储能发展东风，在储能消防领域有望大放异彩。

图表 49：创新力储能消费品牌排行榜

序号	企业	创新力特征	主导产品
1	青鸟消防	实现消防安全产品核心部件（芯片）的研发设计能力	“一站式”消防安全系统
2	南京消防	簇级保护及集成方案产品化设计	气体灭火系统和细水雾灭火系统
3	国安达	锂离子储能电池热失控模组快速灭火、阻断热失控扩展等技术	新能源储能柜火灾防控产品
4	中科久安	高效灭火抗复燃技术、独特的点动喷射技术	电化学储能系统热失控监测预警及防护系统
5	烟台创为	锂离子电池热失控模型	储能智慧消防系统

资料来源：CESA，华鑫证券研究

4、投资建议及盈利预测

根据行业发展特征及公司布局，2022-2024年公司各项业务营收及毛利预测如下表。各项假设基于：

- 1) 通用消防报警：升级、出清为行业趋势，公司有望凭借技术、品牌、产能等优势提升市场份额。根据公司指引，预计2022年久远品牌将维持40%以上增速，青鸟品牌增速为15%-20%。
- 2) 应急照明与智能疏散系统：行业处于快速发展期，公司形成青鸟+左向+中科知创品牌矩阵，品牌力强，将充分享受行业发展红利，预计2022年实现翻倍增长，2023-2024年增速逐步放缓。
- 3) 工业消防报警：公司2019年进入工业消防领域，收入规模快速提升。基于行业正迎来工业升级带来的结构性机会，以及国产替代机遇，叠加储能消防方兴未艾，预计2022年增速将高于2021年，2023-2024年则持续实现翻倍增长。
- 4) 气体检测监控系统：根据公司公告，预计2022-2024年实现30%左右增速。
- 5) 自动灭火系统：行业规模约50亿元，公司旗下正天齐品牌为自动灭火第一品牌，将充分发挥与公司主营业务协同效应，预计将保持平稳增长。

图表 50：公司业务营收拆分预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总营业收入（亿元）	25.25	38.63	53.69	69.27	86.77
YOY	11.2%	53.0%	39.0%	29.0%	25.3%
毛利（亿元）	9.89	14.35	20.31	26.75	34.32
毛利率	39.2%	37.1%	37.8%	38.6%	39.6%
通用消防报警系统					
收入（亿元）	18.88	24.71	30.89	37.07	44.48
YOY	-	30.9%	25.0%	20.0%	20.0%
毛利率	-	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
应急照明与智能疏散系统					
收入（亿元）	1.80	6.6	13.20	19.80	25.74
YOY	177.2%	266.7%	100.0%	50.0%	30.0%
毛利率	33.3%	37.0%	38.0%	39.0%	40.0%
工业消防报警产品					
收入（亿元）	0.11	0.36	1.22	2.45	4.90
YOY	-	227.3%	240.0%	100.0%	100.0%
毛利率	-	46.0%	47.0%	48.5%	50.0%
气体检测监控系统					
收入（亿元）	0.85	1.15	1.54	2.03	2.64
YOY	13.0%	35.3%	34.0%	32.0%	30.0%
毛利率	53.8%	55.4%	55.0%	54.5%	54.0%
自动灭火系统					
收入（亿元）	2.50	3.34	4.34	5.43	6.51
YOY	7.3%	33.6%	30.0%	25.0%	20.0%
毛利率	29.5%	18.6%	21.0%	24.0%	27.0%
其他业务					
收入（亿元）	1.11	2.48	2.50	2.50	2.50
YOY	-	123.4%	0.8%	0.0%	0.0%
毛利率	-	24.3%	24.0%	24.0%	24.0%

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

在行业整体升级、出清大趋势下，公司有望凭借技术、产品、渠道、产能、品牌优势，持续提升市占率。另外，公司应急疏散业务、储能消防业务具备较大的增长弹性，为公司提供更多成长极。综合来看，我们看好公司中长期投资机会，首次覆盖，给予“推荐”评级。基于审慎性原则，暂不考虑增发对业绩及股本的影响。预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为7/10/13亿元，eps为1.50/2.02/2.69元，对应PE分别为18/14/10倍。

5、风险提示

- （1）政策波动风险；
- （2）下游行业发展低于预期；
- （3）中标项目进展不及预期；
- （4）增发进展不及预期等。

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	3,863	5,368	6,924	8,672
现金及现金等价物	1,484	1,337	1,431	1,738	营业成本	2,428	3,330	4,256	5,263
应收款	1,716	2,353	2,941	3,564	营业税金及附加	21	29	38	47
存货	702	972	1,242	1,536	销售费用	406	590	762	954
其他流动资产	499	694	895	1,121	管理费用	216	295	367	434
流动资产合计	4,402	5,356	6,508	7,958	财务费用	21	-16	-19	-27
非流动资产：					研发费用	186	268	346	434
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	829	1,138	1,456	1,794
固定资产	370	369	365	349	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
在建工程	40	34	14	5	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	197	192	182	172	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	86	82	82	82	营业利润	628	873	1,178	1,570
其他非流动资产	591	591	591	591	加：营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	1,283	1,268	1,233	1,199	减：营业外支出	2	1	1	1
资产总计	5,685	6,623	7,741	9,158	利润总额	629	875	1,180	1,572
流动负债：					所得税费用	75	104	140	186
短期借款	379	400	400	400	净利润	554	771	1,040	1,386
应付账款、票据	700	969	1,238	1,531	少数股东损益	25	39	52	69
其他流动负债	611	611	611	611	归母净利润	530	733	988	1,316
流动负债合计	1,789	2,117	2,426	2,765					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	62	72	72	72	成长性				
其他非流动负债	111	111	111	111	营业收入增长率	15.5%	38.9%	29.0%	25.2%
非流动负债合计	173	183	183	183	归母净利润增长率	23.2%	38.3%	34.8%	33.3%
负债合计	1,962	2,301	2,610	2,948	盈利能力				
所有者权益					毛利率	37.1%	38.0%	38.5%	39.3%
股本	349	489	489	489	四项费用/营收	21.5%	21.2%	21.0%	20.7%
股东权益	3,723	4,323	5,132	6,210	净利率	14.4%	14.4%	15.0%	16.0%
负债和所有者权益	5,685	6,623	7,741	9,158	ROE	14.2%	16.9%	19.3%	21.2%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	34.5%	34.7%	33.7%	32.2%
净利润	554	771	1040	1386	营运能力				
少数股东权益	25	39	52	69	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	30	35	34	33	应收账款周转率	2.3	2.3	2.4	2.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
营运资金变动	-414	-793	-750	-805	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	195	51	376	683	EPS	1.52	1.50	2.02	2.69
投资活动现金净流量	-205	11	25	24	P/E	18.0	18.3	13.6	10.2
筹资活动现金净流量	-137	-140	-231	-308	P/S	2.5	2.5	1.9	1.5
现金流量净额	-147	-79	170	400	P/B	2.7	3.3	2.8	2.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。