

青鸟消防 (002960)

2022 年中报点评：业绩显著超预期+现金流状况改善，行业经历周期波动中公司 α 彰显 买入（维持）

2022 年 08 月 28 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	655	840	1,107
同比	23%	24%	28%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.08	1.34	1.72	2.26
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.77	21.66	16.88	12.81

■ **事件：**公司公告 2022 年半年报，上半年实现收入 20.47 亿元，同比增长 46.67%；归母净利润 2.37 亿元，同比增长 15.89%；扣非后归母净利润增长 16.73%。

■ **业绩显著超预期+净现金流状况改善，疫情冲击下公司 α 彰显。**

根据公司半年报，2022Q2 单季度实现收入 13.01 亿元、同比增长 38.01%；归母净利润 1.70 亿元、同比增长 10.99%；扣非后归母净利润为 1.70 亿元、同比增长 10.12%。1) 收入显著超预期，疫情对供应链冲击+地产景气度下行，以东方雨虹为代表的地产后周期公司 Q2 业绩均受到影响，**在行业大环境不好的形势下，公司 Q2 收入增长 38%，市场份额进一步提升。**2) 利润在高基数效应下显著超预期，需要注意到 2021Q2 的净利率为 16.92%，是 2021 年以来单季度最高净利率，具备显著的高基数效应，公司在此基础上，净利润仍然实现 11% 的增长，行业经历周期波动的过程中公司 α 彰显。3) 通过对经销商及客户实行有效的分类分级管理，公司应收账款总体良性可控，2022 上半年经营活动净现金流同比增长 29.53%，净现金流状况有所改善。4) 2022 上半年研发费用为 1.06 亿元，同比增长 37.41%，一如既往维持高研发力度。

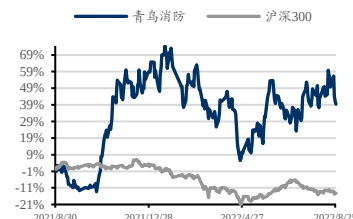
■ **通用报警基本盘韧性十足，应急疏散和工业保持快速增长，储能消防实现 0-1 突破、静待行业风来。**根据公司半年报：1) 通用报警，2022 年上半年实现收入 12.33 亿元、同比增长 22.52%，毛利率为 42.23%，与去年相比基本保持稳定；2) 应急疏散，实现收入 4.55 亿元、同比增长 236.81%，毛利率为 29.99%，后续毛利率仍有上行空间；3) 工业消防，实现收入 0.21 亿元，同比增长 203.18%；4) 储能消防，上半年累计发货金额超过 0.19 亿元，同比大幅增长；5) 气体检测实现收入 0.52 亿元、同比增长 25.96%；6) 自动灭火实现收入 1.46 亿元、同比增长 6.26%；7) 智慧消防，上线的单位家数超过 2.3 万，上线点位超过 175 万个。

■ **非公开发行事项获批，资金+资源+订单+份额万事俱备。**在此前我们对于公司的一系列深度研究报告中，已经详细阐述了公司的 α ：1) 公司经销商体系的建立、发展、完善、改革；2) 公司对旗下多品牌的管理策略；3) 从业务发展到组织架构，行业中最优秀的人才都在向公司聚集。因此，公司此次非公开发行，从 4 月 19 日公告预案，到 8 月 22 日过会，节奏显著超预期。除了为公司带来发展所亟需的资金、场地、项目，还会引入什么样的战略投资者、能够为公司带来什么样的资源，值得我们重点关注和期待，资金+资源+订单+份额万事俱备，公司腾飞在即。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 22-24 年 EPS 分别为 1.34、1.72、2.26 元，PE 分别为 22、17、13 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)	28.98
一年最低/最高价	23.24/51.67
市净率(倍)	3.85
流通 A 股市值(百万元)	12,675.98
总市值(百万元)	14,184.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.52
资产负债率(% ,LF)	32.52
总股本(百万股)	489.47
流通 A 股(百万股)	437.40

相关研究

《青鸟消防(002960)：非公开发行通过，市场占有率有望加速提升》

2022-08-22

《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》

2022-05-19

《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	4,991	6,196	7,772	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	1,611	1,607	1,937	营业成本(含金融类)	2,428	3,488	4,794	6,443
经营性应收款项	2,158	2,533	3,268	4,237	税金及附加	21	30	41	54
存货	702	814	1,270	1,531	销售费用	406	629	871	1,185
合同资产	3	4	5	7	管理费用	216	306	417	557
其他流动资产	55	30	46	60	研发费用	186	208	268	339
非流动资产	1,283	1,319	1,316	1,020	财务费用	21	38	90	129
长期股权投资	86	86	86	86	加:其他收益	66	93	127	169
固定资产及使用权资产	428	493	519	253	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	40	39	38	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	197	168	140	112	减值损失	-22	-64	-71	-80
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	795	1,020	1,343
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	6,310	7,512	8,793	利润总额	629	795	1,020	1,343
流动负债	1,789	1,852	2,331	2,659	减:所得税	75	94	121	159
短期借款及一年内到期的非流动负债	415	415	415	415	净利润	554	701	899	1,184
经营性应付款项	799	620	800	751	减:少数股东损益	25	46	58	77
合同负债	56	81	112	150	归属母公司净利润	530	655	840	1,107
其他流动负债	518	736	1,004	1,343	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.08	1.34	1.72	2.26
非流动负债	173	173	173	173	EBIT	650	934	1,227	1,607
长期借款	62	62	62	62	EBITDA	729	1,026	1,342	2,001
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.14	36.16	35.61	35.33
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	13.71	11.99	11.29	11.11
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	2,025	2,504	2,832	归母净利润增长率(%)	23.21	23.63	28.29	31.72
归属母公司股东权益	3,543	4,060	4,725	5,600					
少数股东权益	180	225	284	360					
所有者权益合计	3,723	4,285	5,008	5,961					
负债和股东权益	5,685	6,310	7,512	8,793					

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	418	310	686	每股净资产(元)	10.16	8.29	9.65	11.44
投资活动现金流	-205	-153	-138	-124	最新发行在外股份(百万股)	489	489	489	489
筹资活动现金流	10	-138	-176	-231	ROIC(%)	14.99	18.21	20.93	23.60
现金净增加额	-47	127	-4	331	ROE-摊薄(%)	14.95	16.13	17.79	19.77
折旧和摊销	79	92	115	394	资产负债率(%)	34.52	32.09	33.33	32.21
资本开支	-55	-153	-137	-124	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.77	21.66	16.88	12.81
营运资本变动	-450	-438	-776	-972	P/B(现价)	2.85	3.49	3.00	2.53

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>