

收入快速增长，深耕储能消防成长可期

——青鸟消防(002960.SZ) 2022年半年报点评

买入|维持

事件：

青鸟消防发布 2022 半年报。2022H1 公司实现营收 20.47 亿元 (+46.67%， “+”表示同比增长，下同)；实现归母净利润 2.37 亿元 (+15.89%)；扣非归母净利润 2.32 亿元 (+16.73%)。

报告要点：

● 各业务板块进展良好，应急疏散业务增长迅速

2022H1 公司积极克服疫情影响，总体经营情况稳中向好。分业务来看，通用消防报警业务稳步增长，营收 12.33 亿元 (+22.52%)。应急照明与智能疏散业务的订单与发货量持续爆发式增长，营收 4.55 亿元 (+236.81%)，公司紧抓行业的发展机遇，三大核心品牌“青鸟消防”、“左向照明”、“中科知创”饱和式覆盖市场。公司发力工业消防，中标吉林石化消防改造、万华福建产业园、宁德福鼎时代锂电池厂房、中航锂电等多个工业消防项目，进一步拓宽公司在工业细分行业领域布局的颗粒度；2022H1 公司工业消防报警产品实现营收 0.21 亿元 (+203.18%)。公司的业务稳步发展，气体检测监控系统业务 2022H1 营收 0.52 亿元 (+25.96%)，自动灭火系统业务营收 1.46 亿元 (+6.26%)。公司持续推进智慧消防建设，截至 2022 年 6 月末公司上线的单位家数超过 2.3 万，上线点位超过 175 万个。

● 保持强投入状态提升竞争力，积极降本增效稳固盈利能力

2022H1 公司研发费用 1.06 亿元 (+37.41%)，强研发投入奠定公司领先的技术优势基础，公司第三代“朱鹮”芯片已研发完成，芯片带载能力等性能进一步提升。同时持续自主研发气体传感器，标志着公司已具备实现消防安全产品核心部件的研发设计能力。费用管控上，公司针对性地实行采购联动、产能协同、降本增效等措施，使用自研的“朱鹮”芯片，产品原材料供应端整体较为平稳，并通过技术升级、精细化管理等措施，2022H1 公司毛利率 37.75%，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 11.24%/5.42%/-0.06%，分别同比提升 0.08/-1.09/-0.24pct，整体处于稳定可控的范围内。

● 持续深耕储能消防，推出多场景解决方案

2022H1 公司荣登中国化学与物理电源行业协会储能应用分会“储能消防安全企业创新力”榜首，代表性项目包括汉星储能舱、通辽开鲁 115MW 储能系统、阿拉善项目 45MW/90MWh 数字储能电站(云储)等，储能消防类项目累计发货金额超 0.19 亿元，实现快速增长。产品研发端，公司充分发挥“朱鹮”芯片、感温/感烟/气体“三位一体”的底层技术优势，整合气体灭火装置与高压细水雾等多种复合型方案实现精确喷洒，形成并推出从站级、舱级、簇级到 PACK 级的多场景、“一站式”整体解决方案，针对 PACK 级的解决方案推出植入式、覆盖式、集中式三类，满足不同客户的配置需求。

● 投资建议与盈利预测

公司通用消防业务稳步发展，把握应急疏散行业的发展机遇快速拓展，并发力高壁垒的工业消防领域，持续驱动业绩增长。公司深耕储能消防，推出多场景的整体解决方案，未来将受益于行业的高景气发展红利，打开长期成长空间。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 7.13/9.72/12.72 亿元。当前股价对应 PE 为 19.9/14.6/11.1 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险、储能消防增速不及预期风险、应急疏散市场扩容不及预期风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2524.62	3863.39	5279.09	6929.52	8634.16
收入同比(%)	11.16	53.03	36.64	31.26	24.60
归母净利润(百万元)	430.03	529.82	712.62	971.52	1271.65
归母净利润同比(%)	18.72	23.21	34.50	36.33	30.89
ROE(%)	13.95	14.95	17.47	19.63	21.01
每股收益(元)	0.88	1.09	1.46	1.99	2.61
市盈率(P/E)	32.90	26.70	19.85	14.56	11.12

资料来源：Wind，国元证券研究所

当前价： 28.98 元

基本数据

52 周最高/最低价(元)： 51.67/23.24

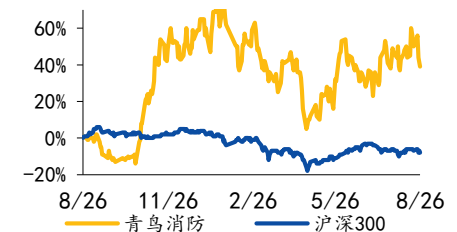
A 股流通股(百万股)： 437.40

A 股总股本(百万股)： 489.47

流通市值(百万元)： 12675.98

总市值(百万元)： 14184.89

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 凌晨

执业证书编号 S0020521110002

电话 021-51097188

邮箱 lingchen@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3552.60	4401.94	5125.89	6289.66	7633.17
现金	1502.06	1483.83	1410.93	1419.20	1613.50
应收账款	1117.00	1562.67	2076.93	2781.07	3489.67
其他应收款	27.62	44.57	44.23	62.13	80.50
预付账款	13.86	99.90	63.06	86.89	111.86
存货	353.31	702.48	784.79	1031.88	1268.20
其他流动资产	538.75	508.50	745.95	908.49	1069.45
非流动资产	791.54	1283.38	974.88	1085.81	1206.87
长期投资	67.69	85.90	38.80	42.18	47.11
固定资产	280.07	370.04	430.84	470.13	502.99
无形资产	33.32	196.62	233.91	281.51	340.87
其他非流动资产	410.47	630.82	271.33	291.99	315.90
资产总计	4344.15	5685.32	6100.76	7375.47	8840.04
流动负债	1236.27	1789.26	1762.19	2165.20	2523.21
短期借款	300.00	379.08	296.36	306.54	313.69
应付账款	565.06	688.42	1074.04	1394.64	1668.61
其他流动负债	371.21	721.75	391.78	464.02	540.90
非流动负债	4.06	173.22	79.42	81.60	83.33
长期借款	0.00	61.74	61.74	61.74	61.74
其他非流动负债	4.06	111.48	17.68	19.86	21.59
负债合计	1240.32	1962.48	1841.61	2246.80	2606.54
少数股东权益	21.81	179.55	179.55	179.55	179.55
股本	246.21	348.67	348.28	348.28	348.28
资本公积	899.49	873.75	734.28	734.28	734.28
留存收益	2009.99	2424.51	2997.66	3867.41	4972.57
归属母公司股东权益	3082.01	3543.28	4079.60	4949.11	6053.94
负债和股东权益	4344.15	5685.32	6100.76	7375.47	8840.04

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	299.11	194.62	-308.63	267.73	548.55
净利润	439.14	554.42	712.62	971.52	1271.65
折旧摊销	45.03	32.36	40.09	46.88	54.04
财务费用	18.12	20.63	-1.53	-28.40	-31.95
投资损失	-32.61	0.16	-6.00	4.38	-2.00
营运资金变动	-197.04	-449.63	-952.60	-818.08	-838.78
其他经营现金流	26.46	36.67	-101.22	91.44	95.60
投资活动现金流	98.50	-204.63	314.04	-153.27	-173.07
资本支出	32.97	54.90	50.00	70.00	75.00
长期投资	464.65	111.09	-74.50	5.89	6.90
其他投资现金流	596.12	-38.64	289.54	-77.38	-91.17
筹资活动现金流	52.18	9.89	-78.30	-106.19	-181.18
短期借款	50.00	79.08	-82.72	10.18	7.15
长期借款	0.00	61.74	0.00	0.00	0.00
普通股增加	6.21	102.46	-0.39	0.00	0.00
资本公积增加	56.58	-25.74	-139.47	0.00	0.00
其他筹资现金流	-60.60	-207.66	144.27	-116.38	-188.33
现金净增加额	441.18	-46.96	-72.90	8.27	194.30

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2524.62	3863.39	5279.09	6929.52	8634.16
营业成本	1535.19	2428.42	3330.23	4293.56	5212.33
营业税金及附加	15.93	21.12	31.67	55.44	72.53
营业费用	231.37	406.39	543.75	727.60	992.06
管理费用	155.33	216.19	325.72	496.15	617.34
研发费用	137.84	186.24	172.81	201.45	236.31
财务费用	18.12	20.63	-1.53	-28.40	-31.95
资产减值损失	-4.96	-2.76	-3.49	-5.00	5.00
公允价值变动收益	-0.64	0.00	-3.00	-0.60	-5.00
投资净收益	32.61	-0.16	6.00	-4.38	2.00
营业利润	477.19	627.82	860.95	1152.05	1511.02
营业外收入	8.53	3.17	14.98	13.50	20.00
营业外支出	0.54	2.05	1.55	10.50	13.00
利润总额	485.18	628.94	874.38	1155.05	1518.02
所得税	46.05	74.52	161.76	183.54	246.38
净利润	439.14	554.42	712.62	971.52	1271.65
少数股东损益	9.10	24.60	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	430.03	529.82	712.62	971.52	1271.65
EBITDA	540.35	680.81	899.51	1170.53	1533.11
EPS (元)	1.75	1.52	1.46	1.99	2.61

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	11.16	53.03	36.64	31.26	24.60
营业利润 (%)	14.91	31.57	37.13	33.81	31.16
归属母公司净利润 (%)	18.72	23.21	34.50	36.33	30.89
获利能力					
毛利率 (%)	39.19	37.14	36.92	38.04	39.63
净利率 (%)	17.03	13.71	13.50	14.02	14.73
ROE (%)	13.95	14.95	17.47	19.63	21.01
ROIC (%)	36.67	25.81	24.09	25.35	27.02
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.55	34.52	30.19	30.46	29.49
净负债比率 (%)	24.19	24.30	19.45	16.39	14.40
流动比率	2.87	2.46	2.91	2.90	3.03
速动比率	2.59	2.06	2.46	2.42	2.52
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.77	0.90	1.03	1.06
应收账款周转率	2.26	2.56	2.59	2.55	2.46
应付账款周转率	3.14	3.87	3.78	3.48	3.40
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	1.09	1.46	1.99	2.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.61	0.40	-0.89	0.77	1.58
每股净资产 (最新摊薄)	6.31	7.26	8.36	10.14	12.40
估值比率					
P/E	32.90	26.70	19.85	14.56	11.12
P/B	4.59	3.99	3.47	2.86	2.34
EV/EBITDA	24.43	19.39	14.68	11.28	8.61

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188