青鸟消防（002960.SZ） 2022 Q3 经营稳健，多项业务有序推进

2022 年 11 月 01 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2022/11/1
当前股价(元)	26.16
一年最高最低(元)	51.67/22.90
总市值(亿元)	128.05
流通市值(亿元)	114.42
总股本(亿股)	4.89
流通股本(亿股)	4.37
近 3 个月换手率(%)	57.36

中小盘研究团队

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

● 2022 年前三季度归母净利润同比增长 11.1%，受疫情扰动业绩有所承压

公司发布 2022 年第三季度报告，2022 年前三季度实现营业收入 34.05 亿元，同比增长 32.2%；实现归母净利润 4.16 亿元，同比增长 11.1%；实现扣非归母净利润 4.11 亿元，同比增长 11.7%。其中，2022 Q3 单季度实现营业收入 13.57 亿元，同比增长 15.0%；实现扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 5.8%。公司业绩受疫情等因素影响，略低于我们预期，长期来看有望重回高增长态势，因此我们下调公司 2022、2023 年归母净利润至 6.02(-0.81)、8.34(-0.48)，上调 2024 年归母净利润至 11.04(+0.07)亿元，对应 EPS 分别为 1.23(-0.17)、1.70(-0.10)、2.26(+0.02)元/股，当前股价对应的 PE 分别为 21.3/15.3/11.6 倍。公司经营稳健，在消防领域业务多头并进，未来成长动力十足，我们维持“买入”评级。

● 毛利率有所下滑，期间费用管控能力有望持续优化

公司 2022 年前三季度实现整体毛利率 36.85%，同比下降 2.4pct；Q3 单季度，实现毛利率 35.50%，同比下降 1.5pct。我们认为，公司毛利率有所下滑主要原因为行业竞争加剧叠加原材料价格上涨。从期间费用来看，2022 年公司前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.54%/4.98%/4.77%/0.03%，整体费用率为 20.33%，同比下降 0.58pct。公司实行采研联动、产能协同、降本增效的“组合拳”战略，费用端有望不断优化，期间费用率有望进一步改善。

● 多业务有序推进，储能消防和智慧消防提升公司成长动能

分业务来看，公司通用消防报警业务总体平稳；应急照明与智能疏散业务增幅达 100%以上；工业消防电子板块有序推进。储能消防电子领域，公司将继续通过旗下的“探测+灭火”产品矩阵、市场渠道、服务网络等优势资源，持续推进项目落地；智慧消防领域，截至 2022 年第三季度末，公司“青鸟消防云”上线的单位家数近 2.4 万，上线点位超过 213 万个，未来公司将持续通过旗下“1+2+N”产品线布局，推动开展智慧消防项目建设。

● 风险提示： 大客户流失风险；产品毛利率下降风险；市场竞争加剧风险。

相关研究报告

《多领域布局逐渐完善，2022 H1 高增长延续—中小盘信息更新》-2022.8.30
《Q1 高增态势延续，驶入发展快车道—中小盘信息更新》-2022.4.26
《三驾马车强劲增长，坚定拥抱储能消防—中小盘信息更新》-2022.4.1

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,525	3,863	4,945	6,241	8,426
YOY(%)	11.2	53.0	28.0	26.2	35.0
归母净利润(百万元)	430	530	602	834	1,104
YOY(%)	18.7	23.2	13.7	38.5	32.3
毛利率(%)	39.2	37.1	36.5	37.0	36.0
净利率(%)	17.4	14.4	12.1	13.2	13.0
ROE(%)	14.1	14.9	14.3	16.7	18.4
EPS(摊薄/元)	0.88	1.08	1.23	1.70	2.26
P/E(倍)	29.8	24.2	21.3	15.3	11.6
P/B(倍)	4.2	3.6	3.2	2.7	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3553	4402	3969	4776	5693
现金	1502	1484	2814	3121	3796
应收票据及应收账款	1347	1672	0	0	0
其他应收款	28	45	48	69	89
预付账款	14	100	46	138	110
存货	353	702	663	1047	1298
其他流动资产	309	399	399	401	401
非流动资产	792	1283	1432	1591	1841
长期投资	68	86	104	122	141
固定资产	280	370	483	605	807
无形资产	33	200	218	240	267
其他非流动资产	410	628	627	623	625
资产总计	4344	5685	5402	6366	7534
流动负债	1236	1789	1060	1274	1444
短期借款	300	379	379	379	379
应付票据及应付账款	565	700	0	0	0
其他流动负债	371	710	681	895	1065
非流动负债	4	173	162	151	141
长期借款	0	62	51	40	30
其他非流动负债	4	111	111	111	111
负债合计	1240	1962	1222	1425	1585
少数股东权益	22	180	174	165	153
股本	246	349	488	488	488
资本公积	899	874	734	734	734
留存收益	2010	2425	2902	3562	4435
归属母公司股东权益	3082	3543	4006	4777	5796
负债和股东权益	4344	5685	5402	6366	7534

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	299	195	1740	667	1206
净利润	439	554	596	825	1092
折旧摊销	45	32	52	66	83
财务费用	18	21	35	61	105
投资损失	-33	0	0	0	0
营运资金变动	-197	-450	1057	-286	-74
其他经营现金流	26	37	-0	-0	-0
投资活动现金流	99	-205	-200	-224	-332
资本支出	33	55	182	207	315
长期投资	-465	-111	-18	-18	-18
其他投资现金流	596	-39	0	0	0
筹资活动现金流	52	10	-209	-135	-199
短期借款	50	79	0	0	0
长期借款	0	62	-11	-11	-10
普通股增加	6	102	139	0	0
资本公积增加	57	-26	-139	0	0
其他筹资现金流	-61	-208	-198	-124	-189
现金净增加额	441	-47	1330	307	675

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2525	3863	4945	6241	8426
营业成本	1535	2428	3140	3932	5392
营业税金及附加	16	21	35	43	55
营业费用	231	406	544	624	758
管理费用	155	216	262	312	421
研发费用	138	186	247	312	421
财务费用	18	21	35	61	105
资产减值损失	-5	-3	0	0	0
其他收益	59	66	15	15	15
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	33	-0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	477	628	697	972	1288
营业外收入	9	3	8	9	7
营业外支出	1	2	4	5	3
利润总额	485	629	702	976	1291
所得税	46	75	105	151	200
净利润	439	554	596	825	1092
少数股东损益	9	25	-6	-9	-12
归属母公司净利润	430	530	602	834	1104
EBITDA	503	644	715	979	1296
EPS(元)	0.88	1.08	1.23	1.70	2.26

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	53.0	28.0	26.2	35.0
营业利润(%)	14.9	31.6	11.0	39.4	32.6
归属于母公司净利润(%)	18.7	23.2	13.7	38.5	32.3
获利能力					
毛利率(%)	39.2	37.1	36.5	37.0	36.0
净利率(%)	17.4	14.4	12.1	13.2	13.0
ROE(%)	14.1	14.9	14.3	16.7	18.4
ROIC(%)	27.5	22.1	37.2	39.6	45.2
偿债能力					
资产负债率(%)	28.6	34.5	22.6	22.4	21.0
净负债比率(%)	-38.7	-26.9	-56.6	-54.3	-56.6
流动比率	2.9	2.5	3.7	3.7	3.9
速动比率	2.6	2.0	3.1	2.8	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	2.5	2.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	3.9	9.1	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.08	1.23	1.70	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.40	3.55	1.36	2.46
每股净资产(最新摊薄)	6.30	7.24	8.18	9.76	11.84
估值比率					
P/E	29.8	24.2	21.3	15.3	11.6
P/B	4.2	3.6	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	23.0	18.6	14.8	10.5	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn