青鸟消防（002960.SZ） 股权激励范围广、力度大，公司未来发展可期

2023 年 10 月 10 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/10
当前股价(元)	16.10
一年最高最低(元)	33.30/15.00
总市值(亿元)	118.63
流通市值(亿元)	101.52
总股本(亿股)	7.37
流通股本(亿股)	6.31
近 3 个月换手率(%)	36.37

中小盘研究团队

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

● 股权激励涉及对象范围广、力度大，彰显长期发展信心

公司发布 2023 年股权激励计划，其中（1）拟向总经理兼董秘张总、3 名副总经理以及 96 名其他重要管理人员、核心技术人员及平台建设核心人员首次授予 2000 万股限制性股票，占目前总股本的 2.71%；（2）拟以 11.93 元/股的行权价格向 350 名其他重要管理人员、核心技术人员及平台建设核心人员首次授予 3200 万份股票期权，占目前总股本的 4.34%。本次股权激励涉及对象多达 450 人、首次授予的限制性股票及股权激励份数占公司总股本的比例高达 7.05%，有利于充分调动公司核心管理团队及技术人员的积极性。考虑到公司深化发展工业消防、海外市场、高端产品未来可期，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 6.89/8.87/10.70 亿元，对应 EPS 分别为 0.94/1.20/1.45 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 17.2/13.4/11.1 倍，维持“买入”评级。

● 强化激励增强高端人才归属感，业绩考核指标明确推动公司稳健增长

公司现已形成由 380 余名来自清华大学等海内外名校中青年技术人才构成的研发团队，加强股权激励有望增强其归属感，赋能公司技术研发、市场开拓、新业务建设等方面。公司股权激励考核指标明确，以 2022 年为基数，2023/2024/2025 年目标营收/净利润增长率分别为 15%/32%/52%，目标同比增长率分别为 15.00%/14.78%/15.15%，同时个人层面考核体系严密，有望迎来持续快速发展期。

● 夯实消防安全主业并积极开拓物联网等领域，坚定迈向营收百亿发展目标

公司是国内规模最大、品种最全、技术实力最强的消防产品供应商之一。在《建筑防火通用规范》、老旧小区改造、可燃气体探测器等燃气具纳入强制性产品认证等政策的刺激下，公司积极夯实通用消防、工业消防、气体灭火、家用消防等主业优势，相关业务有望充分受益一系列政策推动下的下游需求增长。同时，公司持续向物联网、半导体等相关领域拓展，有望不断为公司贡献增长新动能。展望未来，在股权激励积极实施的背景下，公司核心管理及技术团队有望以更大的积极性推进产品技术研发、渠道开拓及全球化布局，从而大步迈向营收百亿征程。

● 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

《Q2 归母净利加速增长，坚定迈向营收百亿发展目标—中小盘信息更新》-2023.8.17

《业绩稳中向好，持续向“百亿+”规模发力—中小盘信息更新》-2023.5.5

《业绩符合预期，消防龙头行稳致远—中小盘信息更新》-2023.3.29

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,863	4,602	5,047	6,319	7,796
YOY(%)	53.0	19.1	9.7	25.2	23.4
归母净利润(百万元)	530	570	689	887	1,070
YOY(%)	23.2	7.5	21.0	28.7	20.6
毛利率(%)	37.1	37.1	37.0	37.1	37.4
净利率(%)	13.7	12.4	13.7	14.0	13.7
ROE(%)	14.9	10.0	10.8	12.8	13.9
EPS(摊薄/元)	0.72	0.77	0.94	1.20	1.45
P/E(倍)	22.4	20.9	17.2	13.4	11.1
P/B(倍)	3.4	2.0	1.9	1.7	1.5

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4402	6703	6586	6976	7902
现金	1484	2975	4800	4902	5582
应收票据及应收账款	1672	2118	0	0	0
其他应收款	45	70	56	101	92
预付账款	100	71	116	118	171
存货	702	698	841	1081	1282
其他流动资产	399	771	772	773	774
非流动资产	1283	1359	1443	1609	1785
长期投资	86	135	180	225	269
固定资产	370	322	361	468	575
无形资产	200	220	239	262	289
其他非流动资产	628	682	663	654	650
资产总计	5685	8062	8029	8585	9686
流动负债	1789	1866	1318	1237	1520
短期借款	379	520	520	520	520
应付票据及应付账款	700	792	0	0	0
其他流动负债	710	554	798	717	1000
非流动负债	173	200	181	164	147
长期借款	62	101	81	64	48
其他非流动负债	111	100	100	100	100
负债合计	1962	2067	1499	1401	1667
少数股东权益	180	194	209	240	282
股本	349	564	734	734	734
资本公积	874	2452	2283	2283	2283
留存收益	2425	2847	3374	4046	4858
归属母公司股东权益	3543	5801	6321	6944	7737
负债和股东权益	5685	8062	8029	8585	9686

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3863	4602	5047	6319	7796
营业成本	2428	2893	3180	3972	4883
营业税金及附加	21	30	32	39	48
营业费用	406	528	606	758	935
管理费用	216	240	271	353	429
研发费用	186	230	273	335	405
财务费用	21	6	-22	-33	-23
资产减值损失	-3	-2	0	0	0
其他收益	66	67	52	61	62
公允价值变动收益	0	-2	-0	-1	-1
投资净收益	-0	3	8	11	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	628	686	801	1036	1264
营业外收入	3	10	6	7	6
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	629	693	804	1041	1269
所得税	75	94	100	123	157
净利润	554	600	704	918	1111
少数股东损益	25	30	15	31	42
归属母公司净利润	530	570	689	887	1070
EBITDA	661	702	778	1000	1231
EPS(元)	0.72	0.77	0.94	1.20	1.45

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	53.0	19.1	9.7	25.2	23.4
营业利润(%)	31.6	9.3	16.7	29.4	22.0
归属于母公司净利润(%)	23.2	7.5	21.0	28.7	20.6
获利能力					
毛利率(%)	37.1	37.1	37.0	37.1	37.4
净利率(%)	13.7	12.4	13.7	14.0	13.7
ROE(%)	14.9	10.0	10.8	12.8	13.9
ROIC(%)	13.4	8.6	9.1	10.9	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	25.6	18.7	16.3	17.2
净负债比率(%)	-26.9	-38.6	-63.9	-59.7	-62.2
流动比率	2.5	3.6	5.0	5.6	5.2
速动比率	2.0	3.2	4.3	4.7	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	2.9	2.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.9	4.0	8.3	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.77	0.94	1.20	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.66	2.90	0.78	1.64
每股净资产(最新摊薄)	4.81	7.87	8.58	9.42	10.50
估值比率					
P/E	22.4	20.9	17.2	13.4	11.1
P/B	3.4	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.6	13.2	9.5	7.3	5.4

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	195	484	2136	574	1205
净利润	554	600	704	918	1111
折旧摊销	50	60	55	69	85
财务费用	21	6	-22	-33	-23
投资损失	0	-3	-8	-11	-6
营运资金变动	-450	-275	1439	-300	116
其他经营现金流	19	96	-32	-70	-79
投资活动现金流	-205	-726	-132	-224	-256
资本支出	55	146	94	190	217
长期投资	-111	-56	-45	-45	-44
其他投资现金流	-39	-524	8	10	5
筹资活动现金流	10	1722	-179	-247	-269
短期借款	79	141	0	0	0
长期借款	62	39	-19	-17	-17
普通股增加	102	216	169	0	0
资本公积增加	-26	1578	-169	0	0
其他筹资现金流	-208	-252	-159	-230	-252
现金净增加额	-47	1505	1826	102	680

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9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