



买入(维持)

所属行业: 机械设备/专用设备
当前价格(元): 14.63

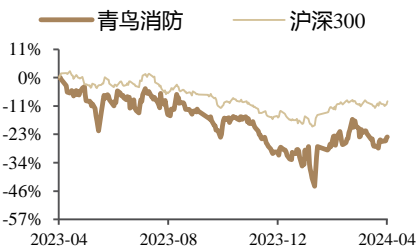
证券分析师

闫广

资格编号: S0120521060002

邮箱: yanguang@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.38	5.25	7.42
相对涨幅(%)	-6.04	2.54	0.20

资料来源: 德邦证券研究所, 聚源数据

相关研究

- 《青鸟消防(002960.SZ): 23年经营稳健, 出海收购+设备更新开启新一轮成长》, 2024.3.26
- 《青鸟消防(002960.SZ): Q3业绩稳健增长, 经营质量持续提升》, 2023.10.31
- 《青鸟消防(002960.SZ): Q2业绩表现亮眼, 经营质量稳步提升》, 2023.8.17
- 《青鸟消防(002960.SZ): Q1业绩符合预期, 多业务稳步向上》, 2023.4.28

青鸟消防(002960.SZ): Q1收入稳健增长, 股权激励费用摊销影响当期业绩

投资要点

事件: 2024年一季度公司实现收入9.17亿元(+10.27%), 实现归母净利润0.79亿元(+1.68%), 扣非归母净利润0.67亿元(+7.79%)。

点评:

Q1收入增速稳健, 股权激励费用摊销影响业绩: 一季度受春节假期的影响, 行业处于需求小淡季, 公司销售收入同比增长10.27%, 保持平稳增长; 利润端受到23年股票期权与限制性股票激励计划股权激励费用摊销的影响, 业绩同比增长为1.68%; 若扣除股权激励费用, Q1归母净利润为9792.48万元, 同比增长20.74%。分业务来看, 一季度公司传统消防报警业务总体实现平稳增长, 其中“久远”品牌收入同比实现平稳较快增长; 海外业务保持快速增长, 法国Finsecur一季度订单同比增长超过20%, 加拿大Maple Armor品牌收入规模同比增长超过20%; 公司应急照明及智能疏散业务采取价格策略拟进一步挤压出清市场, Q1核心业务板块毛利率较去年同期保持提升; 大工业消防业务积极有序推进, 24Q1公司工业消防报警产品营收同比增长超过20%, 在传统工业行业、泛工业行业、中高端制造、电力及储能等场景持续发力, 同时重点推进在地铁、核电、火电、半导体电子厂房行业领域的突破。灭火业务板块Q1营收同比增长超过30%, 保持快速增长态势, 一体化的产品矩阵支撑各项业务稳步增长。同时一季度公司储能消防类项目累计发货同比增长100%以上, 随着项目经验的积累以及研发优势的储备, 未来有望在一些细分领域抢占更多市场份额; 智慧消防领域积极推进落地项目, 截止到一季度末, “青鸟消防云”上线的单位家数超3万, 上线点位约319万个, 24Q1智慧消防类项目累计发货约870万元, 同比增长75%。整体来看, 公司提供一站式产品服务的优势逐步显现, 新品类放量保持高增长。

Q1毛利率稳中有升, 销售/管理费用率同比提升: 公司24Q1销售毛利率约41.28%, 同比提升2.44个pct, 环比提升3.49个pct, 主要是公司延续实施采研联动、产能协同、降本增效、精细化管理等多项举措, 加之使用自研且不断迭代升级的“朱鹮”芯片, 产品采购供应端整体稳健; 从期间费用来看, 2024年公司整体费用率为30.53%, 同比增加1.65个pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为15.49%、9.16%、6.32%、-0.44%, 同比提升1.04、2.18、-0.41、-1.16个pct, 销售、管理费用率提升主要是公司实施2023年股票期权与限制性股票激励计划后Q1需摊销的股份支付费用增加、工资社保及咨询费用增加所致, 公司亦将持续推进降本增效工作的管理升维, 努力实现“人效”提升与规模扩张的平衡。

经营质量稳步提升, 资产负债率维持低位: 2024年Q1公司经营性净现金流为-2.31亿元, 同比多流出0.41亿元, 主要是支付给职工以及为职工支付的现金增加所致; 公司持续迭代优化信用额度把控、经销商回款KPI考核和下游企业信用管理等相关制度, 对经销商及客户实行有效的分类分级管理, 应收账款总体良性可控, 24Q1应收账款及应收票据规模同比增长4.93%, 低于营收增速; Q1公司收现比约为83.2%, 同比下降约3.2个pct。截止24年一季度末, 公司货币现金为25.13亿元, 资产负债率降至20.7%, 较去年末下降2.85个pct, 公司现金流充沛, 债务结构持续优化, 有利保障公司各项业务的稳步推进。

拟收购海外标的切入消防C端市场: 2月24日公司公告由全资子公司美安集团拟以自筹资金不超1300.018万英镑购买Fireblitz Extinguisher、Fireblitz Europe和CO Experts各自75%股权, 以及Fireblitz Sensotec75.10%股权, 以此进入海外独立式探测器市场, 包括感烟、感温、燃气、有毒气体等各场景的大众消费的C端市场, 家用市场空间广阔。标的公司已建立成熟的“Firehawk”品牌, 长期经营拥有众多产品认证及客户关系, 与公司在自研芯片、AI等研发资源协同, 有望实现双向赋能, 紧紧把握进入C端独立式探测器市场的机遇, 进一步打开海外市场。

投资建议：在火灾频发的背景下，消防安全重要性不言而喻，公司作为消安一体化龙头，竞争力突出，我们维持 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.84、9.15、10.79 亿元，对应 EPS 分别为 1.03、1.21 和 1.42 元，对应 PE 估值分别为 14.8、12.7 和 10.8 倍；维持“买入”评级。

风险提示：政策推进不及预期；行业竞争加剧，集中度提升低于预期；应急疏散和工业消防拓展低于预期；储能消防推进不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	758.87		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	633.70	营业收入(百万元)	4,602	4,972	5,762	6,628	7,606
52 周内股价区间(元):	10.83-19.25	(+/-)YOY(%)	19.1%	8.0%	15.9%	15.0%	14.7%
总市值(百万元):	11,102.28	净利润(百万元)	570	659	784	915	1,079
总资产(百万元):	8,471.74	(+/-)YOY(%)	7.5%	15.7%	18.9%	16.8%	17.8%
每股净资产(元):	8.22	全面摊薄 EPS(元)	1.17	0.90	1.03	1.21	1.42
资料来源:公司公告		毛利率(%)	37.1%	38.3%	38.5%	38.6%	38.8%
		净资产收益率(%)	9.8%	10.6%	11.2%	11.5%	12.0%

资料来源:公司年报(2022-2023),德邦证券研究所
 备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.90	1.03	1.21	1.42
每股净资产	8.22	9.26	10.46	11.88
每股经营现金流	0.83	0.96	0.98	1.17
每股股利	0.40	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	15.38	14.81	12.68	10.76
P/B	1.68	1.65	1.46	1.29
P/S	2.33	2.01	1.75	1.53
EV/EBITDA	9.47	8.80	7.25	5.75
股息率%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	38.3%	38.5%	38.6%	38.8%
净利润率	13.3%	13.6%	13.8%	14.2%
净资产收益率	10.6%	11.2%	11.5%	12.0%
资产回报率	7.8%	8.1%	8.5%	8.8%
投资回报率	9.6%	9.5%	9.9%	10.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	8.0%	15.9%	15.0%	14.7%
EBIT 增长率	8.5%	13.3%	16.1%	18.1%
净利润增长率	15.7%	18.9%	16.8%	17.8%
偿债能力指标				
资产负债率	23.6%	24.1%	23.3%	22.8%
流动比率	3.7	3.6	3.8	3.8
速动比率	3.2	3.2	3.3	3.4
现金比率	1.6	1.7	1.7	1.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	160.3	160.3	160.3	160.3
存货周转天数	91.1	91.1	91.1	91.1
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	12.3	13.7	13.7	14.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	659	784	915	1,079
少数股东损益	47	48	61	69
非现金支出	148	219	225	233
非经营收益	10	3	-5	1
营运资金变动	-234	-326	-452	-492
经营活动现金流	630	728	744	889
资产	-410	-194	-311	-319
投资	-141	-1	-1	-1
其他	-170	8	12	12
投资活动现金流	-722	-187	-300	-307
债权募资	-283	88	-50	-20
股权募资	199	0	0	0
其他	-401	-17	-18	-16
融资活动现金流	-484	72	-68	-36
现金净流量	-562	613	377	546

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,972	5,762	6,628	7,606
营业成本	3,068	3,544	4,068	4,658
毛利率%	38.3%	38.5%	38.6%	38.8%
营业税金及附加	32	38	43	50
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%
营业费用	644	704	834	943
营业费用率%	13.0%	12.2%	12.6%	12.4%
管理费用	270	307	357	407
管理费用率%	5.4%	5.3%	5.4%	5.4%
研发费用	250	289	333	382
研发费用率%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	748	848	984	1,162
财务费用	-41	-55	-65	-77
财务费用率%	-0.8%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
资产减值损失	-8	-6	-5	-7
投资收益	11	8	12	12
营业利润	798	946	1,099	1,306
营业外收支	-0	5	10	2
利润总额	798	951	1,109	1,308
EBITDA	840	970	1,119	1,313
所得税	92	119	133	160
有效所得税率%	11.5%	12.5%	12.0%	12.3%
少数股东损益	47	48	61	69
归属母公司所有者净利润	659	784	915	1,079

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,950	3,564	3,940	4,487
应收账款及应收票据	2,252	2,520	2,917	3,370
存货	766	879	1,010	1,156
其它流动资产	696	776	865	965
流动资产合计	6,664	7,739	8,733	9,978
长期股权投资	136	137	137	138
固定资产	405	420	483	530
在建工程	331	393	515	638
无形资产	213	247	281	315
非流动资产合计	1,808	1,886	2,073	2,244
资产总计	8,472	9,624	10,806	12,221
短期借款	262	350	300	280
应付票据及应付账款	750	866	994	1,138
预收账款	138	160	184	211
其它流动负债	653	747	850	967
流动负债合计	1,803	2,123	2,328	2,596
长期借款	90	90	90	90
其它长期负债	103	103	103	103
非流动负债合计	193	193	193	193
负债总计	1,995	2,316	2,521	2,789
实收资本	758	758	758	758
普通股股东权益	6,237	7,021	7,936	9,015
少数股东权益	240	288	349	418
负债和所有者权益合计	8,472	9,624	10,806	12,221

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021 年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获 2019 年金牛奖建筑材料第二名；2019 年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019 年 Wind 金牌分析师建筑材料第一名；2020 年 Wind 金牌分析师建筑材料第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。