



买入 (维持)

所属行业: 机械设备/专用设备
当前价格(元): 10.01

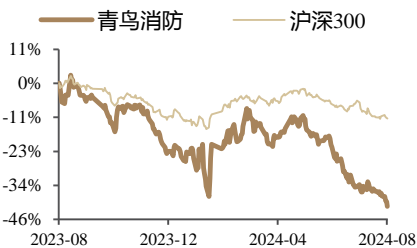
证券分析师

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(%)	-10.06	-25.30	-33.04
相对涨幅(%)	-3.68	-20.08	-23.17

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): Q1收入稳健增长, 股权激励费用摊销影响当期业绩》, 2024.4.26
- 《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业绩承压, 费用摊销影响当期业绩

投资要点

事件: 2024年上半年公司实现收入22.64亿元(+0.54%), 归母净利润1.89亿元(-34.28%), 扣非归母净利润1.61亿元(-38.86%); 其中Q2实现收入13.48亿元(-5.16%), 归母净利润1.1亿元(-47.52%), 扣非归母净利润0.94亿元(-53.24%)。

点评:

Q2业绩承压, 汇兑、股权激励等费用影响当期业绩: 24年Q1-Q2公司收入增速分别为10.27%、-5.16%; 上半年全国房屋竣工面积同比下降21.8%, 行业需求整体承压, 民商用领域市场竞争进一步加剧, 公司通过市场与价格挤压, 渠道调整等努力稳固市场份额; Q1-Q2归母净利润增速分别为1.68%、-47.52%, 主要是受费用增加影响所致, 上半年公司汇兑损益导致财务费用增加3678.52万元, 股权激励费用摊销同比增加4034.02万元, 渠道调整以及直销团队人员扩张导致销售费用同比增加3025.54万元。分业务来看, 上半年国内报警实现收入10.3亿元, 同比下降6.54%, 国内疏散实现收入4.81亿元, 同比下降12.29%, 国内需求一定程度承压; 海外业务保持稳健增长, 上半年海外市场实现收入约3.74亿元, 同比增长24.7%, 形成多品牌矩阵, 积极开拓海外市场; 大工业消防业务积极推进, 24H1“青鸟”品牌工业类项目发货金额2.4亿元, 同比增长69%左右, 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。气体探测业务实现收入8818.83亿元, 同比增长24.09%, 灭火业务板块上半年营收2.38亿元, 同比增长24.61%, 保持增长态势, 一体化的产品矩阵支撑各项业务稳步增长。同时24H1公司完成了超10GWh储能柜消防系统的供货, 较去年同期5.2GWh增长近一倍, 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24H1末, “青鸟消防云”上线的单位家数超3.1万, 上线点位约343万个, 24H1智慧消防类项目累计发货约1963万元, 同比增长87%。整体来看, 公司提供一站式产品服务优势逐步显现, 新品类放量保持高增长。

Q2毛利率小幅下降, 销售/管理费用率同比提升: 公司24Q2销售毛利率约33.81%, 同比下降2.15个pct, 环比下降7.47个pct, 主要是在行业竞争进一步加剧的背景下, 公司通过市场与价格挤压稳固市场份额, 盈利能力有所下降; 从期间费用来看, 2024年公司整体费用率为22.42%, 同比增加5.8个pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为12.04%、6.28%、4.93%、-0.83%, 同比提升2.04、2.16、0.23、1.37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, 需摊销的股份支付费用增加以及渠道调整增加直销团队人员所致, 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。

现金流充沛, 资产负债率维持低位: 24H1公司经营性净现金流为-1.95亿元, 其中Q2经营性净现金流为0.36亿元, 同比多流入0.24亿元; 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, 24H1应收账款及应收票据规模同比增长4.75%, 略高于营收增速, 上半年信用减值约5400万, 同比基本保持稳定; Q2公司收现比约为0.78x, 同比提升约1.8个pct。截止24年二季度末, 公司货币现金为20.51亿元, 资产负债率降至23.37%, 仍维持较低水平, 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。

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Sensotec Fireblitz BV75.10%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，我们下调 2024-2026 年公司归母净利润分别为 6.52、7.92、9.43（原 7.84、9.15、10.79 亿元），对应 EPS 分别为 0.88、1.06 和 1.27 元，对应 PE 估值分别为 11.43、9.4 和 7.9 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

总股本(百万股):	744.34
流通 A 股(百万股):	619.95
52 周内股价区间(元):	10.01-17.52
总市值(百万元):	7,450.80
总资产(百万元):	8,173.93
每股净资产(元):	8.07

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,602	4,972	5,530	6,364	7,305
(+/-)YOY(%)	19.1%	8.0%	11.2%	15.1%	14.8%
净利润(百万元)	570	659	652	792	943
(+/-)YOY(%)	7.5%	15.7%	-1.0%	21.5%	19.0%
全面摊薄 EPS(元)	1.17	0.90	0.88	1.06	1.27
毛利率(%)	37.1%	38.3%	36.3%	37.0%	37.3%
净资产收益率(%)	9.8%	10.6%	9.5%	10.3%	11.0%

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	0.88	1.06	1.27
每股净资产	8.38	9.24	10.30	11.57
每股经营现金流	0.85	0.94	0.84	1.02
每股股利	0.40	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	15.38	11.43	9.40	7.90
P/B	1.65	1.08	0.97	0.87
P/S	1.53	1.35	1.17	1.02
EV/EBITDA	9.47	5.40	4.20	3.17
股息率%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	38.3%	36.3%	37.0%	37.3%
净利润率	13.3%	11.8%	12.5%	12.9%
净资产收益率	10.6%	9.5%	10.3%	11.0%
资产回报率	7.8%	6.9%	7.6%	8.0%
投资回报率	9.6%	8.0%	8.8%	9.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	8.0%	11.2%	15.1%	14.8%
EBIT 增长率	8.5%	-6.9%	21.3%	19.6%
净利润增长率	15.7%	-1.0%	21.5%	19.0%
偿债能力指标				
资产负债率	23.6%	24.3%	23.7%	23.4%
流动比率	3.7	3.6	3.7	3.7
速动比率	3.2	3.2	3.2	3.3
现金比率	1.6	1.7	1.6	1.6
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	13.2	13.2	13.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	659	652	792	943
少数股东损益	47	40	53	61
非现金支出	148	219	225	233
非经营收益	10	3	-4	1
营运资金变动	-234	-213	-442	-477
经营活动现金流	630	702	624	761
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	-308
债权募资	-283	88	-50	-20
股权募资	199	-14	0	0
其他	-401	-17	-18	-16
融资活动现金流	-484	57	-68	-36
现金净流量	-562	572	256	417

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 22 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	5,530	6,364	7,305
营业成本	3,068	3,520	4,007	4,582
毛利率%	38.3%	36.3%	37.0%	37.3%
营业税金及附加	32	36	41	48
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%
营业费用	644	676	801	906
营业费用率%	13.0%	12.2%	12.6%	12.4%
管理费用	270	294	342	391
管理费用率%	5.4%	5.3%	5.4%	5.4%
研发费用	250	277	320	366
研发费用率%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	748	697	845	1,011
财务费用	-41	-54	-62	-72
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	786	950	1,142
营业外收支	-0	5	10	2
利润总额	798	791	960	1,144
EBITDA	840	819	981	1,162
所得税	92	99	115	140
有效所得税率%	11.5%	12.5%	12.0%	12.3%
少数股东损益	47	40	53	61
归属母公司所有者净利润	659	652	792	943

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,950	3,523	3,779	4,197
应收账款及应收票据	2,252	2,415	2,797	3,234
存货	766	873	995	1,137
其它流动资产	696	754	839	936
流动资产合计	6,664	7,565	8,411	9,503
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	9,450	10,484	11,747
短期借款	262	350	300	280
应付票据及应付账款	750	860	979	1,120
预收账款	138	153	176	202
其它流动负债	653	739	835	949
流动负债合计	1,803	2,102	2,291	2,551
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	2,295	2,484	2,743
实收资本	758	744	744	744
普通股股东权益	6,237	6,875	7,667	8,610
少数股东权益	240	280	333	393
负债和所有者权益合计	8,472	9,450	10,484	11,747

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。