

青鸟消防 (002960.SZ) 传统业务稳固发展，增量业务未来可期

2024年08月27日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2024/8/26
当前股价(元)	9.30
一年最高最低(元)	17.99/9.08
总市值(亿元)	69.22
流通市值(亿元)	57.66
总股本(亿股)	7.44
流通股本(亿股)	6.20
近3个月换手率(%)	47.89

任浪（分析师）

 renlang@kysec.cn
 证书编号：S0790519100001

周佳（分析师）

 zhoujia@kysec.cn
 证书编号：S0790523070004

● 2024H1 营收稳定展现经营韧性，维持“买入”评级

公司发布2024年半年报，实现营收22.64亿元，同比+0.54%；归母净利润1.89亿元，同比-34.28%。单Q2营收13.48亿元，同比-5.16%，归母净利润1.1亿元，同比-47.52%。在下游房地产市场整体疲软、行业竞争加剧的大环境下，公司通过市场与价格挤压、渠道调整等方式，维持了销售收入和毛利率的稳定。然而，汇兑损益、股权激励、渠道调整等因素引起的费用增长导致公司利润短期承压。考虑到下游需求承压，我们下调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为5.77（-1.46）/7.37（-1.48）/8.21（-2.36）亿元，对应EPS分别为0.76（-0.19）/0.97（-0.2）/1.08（-0.31）元，当前股价对应2024-2026年的PE分别为19.0/14.9/13.4倍，看好新兴业务和海外市场发展，维持“买入”评级。

● 新业务新场景快速发展，海外业务板块拓展迅速

公司坚持有针对性的扩充应用场景，并实现“北美+欧洲”市场的海外双核驱动。从业务角度看，工业消防业务实现了地铁、核电等应用领域的突破，青鸟牌工业类项目发货2.4亿元，同比+69%；灭火业务布局国标及多认证水系统产品，实现营收2.38亿元，同比+24.61%；海外业务端，公司完成FB集团收购，构建海外消防报警矩阵，实现营收3.74亿元，同比+24.7%。从场景布局角度看，公司推出地铁FAS系统解决方案，已取得检验报告；储能柜消防系统的供货量大幅提升，较同期增长一倍；智慧消防类项目同比+87%，“青鸟消防云”上线点位总数已超343万个；数据中心领域成功拿到快手、阿里云等优质客户项目，发货增长30%。从技术角度看，公司第三代“朱鹮”芯片已量产，并应用于超3亿只产品中，AI大数据处理芯片已投片；另外，HRP无线专网新产品已面向市场销售。

● 深化新业务架构建设，2027年实现“百亿+”规模目标可期

展望未来，在新一轮设备更新战略背景下，公司有望在稳固原有业务基本盘基础上，积极覆盖建筑与市政基础设施、新应用场景（老旧小区改造、电动车存放等）、新工业领域（轨道交通、化工、电力等）更新需求，持续向“百亿+”规模发力。

● 风险提示：政策落地不及预期，新业务拓展低于预期，市场竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,602	4,972	5,364	6,012	6,714
YOY(%)	19.1	8.0	7.9	12.1	11.7
归母净利润(百万元)	570	659	577	737	821
YOY(%)	7.5	15.7	-12.5	27.7	11.5
毛利率(%)	37.1	38.3	37.7	37.7	37.8
净利率(%)	12.4	13.3	10.8	12.3	12.2
ROE(%)	10.0	10.9	8.5	10.2	10.4
EPS(摊薄/元)	0.75	0.87	0.76	0.97	1.08
P/E(倍)	19.3	16.7	19.0	14.9	13.4
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

中小盘研究团队
相关研究报告

《经营业绩平稳向好，新业务与新场景快速拓展——中小盘信息更新》

-2024.5.5

《股权激励范围广、力度大，公司未来发展可期——中小盘信息更新》

-2023.10.10

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6703	6664	7410	7979	8845
现金	2975	2950	3688	3568	4183
应收票据及应收账款	2118	2252	2167	2722	2860
其他应收款	70	88	82	108	105
预付账款	71	40	80	55	96
存货	698	766	828	958	1036
其他流动资产	771	567	564	568	566
非流动资产	1359	1808	1827	1867	1915
长期投资	135	136	131	125	120
固定资产	322	405	467	529	575
无形资产	220	282	307	336	372
其他非流动资产	682	985	923	876	848
资产总计	8062	8472	9237	9846	10760
流动负债	1866	1803	1982	2049	2299
短期借款	520	262	262	317	262
应付票据及应付账款	792	750	1061	866	1289
其他流动负债	554	791	658	866	748
非流动负债	200	193	175	158	141
长期借款	101	93	75	58	42
其他非流动负债	100	100	100	100	100
负债合计	2067	1995	2157	2207	2440
少数股东权益	194	240	267	307	353
股本	564	758	758	758	758
资本公积	2452	2296	2296	2296	2296
留存收益	2847	3337	3817	4446	5163
归属母公司股东权益	5801	6237	6813	7332	7966
负债和股东权益	8062	8472	9237	9846	10760

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	484	630	808	127	939
净利润	600	706	604	777	867
折旧摊销	60	77	77	94	105
财务费用	6	-41	-39	-59	-78
投资损失	-3	-11	-12	-6	-8
营运资金变动	-297	-248	221	-630	107
其他经营现金流	119	146	-43	-48	-54
投资活动现金流	-726	-722	-85	-127	-144
资本支出	146	415	101	140	158
长期投资	-56	-125	5	6	5
其他投资现金流	-524	-182	12	7	8
筹资活动现金流	1722	-484	14	-175	-125
短期借款	141	-258	0	55	-55
长期借款	39	-7	-18	-17	-17
普通股增加	216	194	0	0	0
资本公积增加	1578	-155	0	0	0
其他筹资现金流	-252	-257	32	-213	-53
现金净增加额	1505	-562	738	-175	670

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4602	4972	5364	6012	6714
营业成本	2893	3068	3342	3744	4179
营业税金及附加	30	32	33	37	43
营业费用	528	644	724	812	940
管理费用	240	270	375	409	436
研发费用	230	250	290	319	349
财务费用	6	-41	-39	-59	-78
资产减值损失	-2	-8	0	0	0
其他收益	67	94	72	75	77
公允价值变动收益	-2	2	-0	0	0
投资净收益	3	11	12	6	8
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	686	798	679	881	984
营业外收入	10	2	6	5	6
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	693	798	683	884	987
所得税	93	92	79	107	120
净利润	600	706	604	777	867
少数股东损益	30	47	27	40	46
归属母公司净利润	570	659	577	737	821
EBITDA	702	808	681	890	996
EPS(元)	0.75	0.87	0.76	0.97	1.08

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	19.1	8.0	7.9	12.1	11.7
营业利润(%)	9.3	16.3	-14.9	29.6	11.7
归属于母公司净利润(%)	7.5	15.7	-12.5	27.7	11.5
获利能力					
毛利率(%)	37.1	38.3	37.7	37.7	37.8
净利率(%)	12.4	13.3	10.8	12.3	12.2
ROE(%)	10.0	10.9	8.5	10.2	10.4
ROIC(%)	8.6	9.8	7.4	9.0	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	25.6	23.6	23.3	22.4	22.7
净负债比率(%)	-38.6	-39.5	-46.9	-41.4	-46.3
流动比率	3.6	3.7	3.7	3.9	3.8
速动比率	3.2	3.2	3.2	3.4	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.5	2.3	2.6	2.6	2.5
应付账款周转率	4.0	4.2	3.8	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.87	0.76	0.97	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.83	1.07	0.17	1.24
每股净资产(最新摊薄)	7.64	8.22	8.98	9.66	10.50
估值比率					
P/E	19.3	16.7	19.0	14.9	13.4
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.0	10.6	11.4	9.0	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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