



青鸟消防 (002960.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 整体业务稳中有韧性，结构向高价值倾斜

业绩简评

- 2025 年 8 月 25 日，公司发布 2025 年中报。
- **Q2 整体业务稳中有韧性。**1) 收入端：1H25 实现营业收入 21.5 亿元，yoy-5.04%；2Q25 实现营业收入 12.67 亿元，Q1/2 同比增速分别为-3.64%/-5.99%。2) 利润端：1H25 实现归母净利 1.59 亿元，yoy-16.06%；2Q25 实现归母净利 0.9 亿元，yoy-18.70%。1H25 实现扣非归母净利润 1.5 亿元，yoy-6.45%；2Q25 实现扣非归母净利润 0.87 亿元，yoy-7.83%。1H25 综合毛利率为 35.6%，yoy-1.23pct；1H25 归母净利率为 7.4%，yoy+0.23pct。
- **结构端-分产品：报警业务彰显龙头韧性，工行业&灭火业务毛利率承压。**1) 火灾自动报警及联动控制系统实现收入 9.59 亿元，yoy-7.29%，占比 44.58%，毛利率 45.65%，yoy+2.65pct；2) 应急照明与智能疏散系统实现收入 4.56 亿元，yoy-3.08%，占比 21.2%，毛利率 17.43%，yoy-8.06pct；3) “五小系统”实现收入 2.27 亿元，yoy-6.38%，占比 10.56%，毛利率 43.07%，yoy+1.47pct；4) 工业消防产品实现收入 1.33 亿元，yoy+3.37%，占比 6.18%，毛利率 46.59%，yoy-5.42pct；5) 灭火业务板块实现收入 2.58 亿元，yoy+8.60%，占比 12%，毛利率 18.48%，yoy-4.45pct。
- **费用端-OpEx 支出相对稳定，费用率持平。**1H25 销售费率 13.42%，yoy-0.13pct；管理费用率 7.43%，yoy+0.03pct；研发费率 7.17%，yoy+0.87pct。
- **下半年有望迎困境反转，关注消防机器人布局进展。**1) H2 或迎来反转：1H25 存货 yoy+12.7%，收入增速修复蓄势待发。2) 消防机器人：1H25 持续加大四足机器人研发投入，已实现消防通道占用、防火门状态监测、积水检测、锈蚀识别、应急照明灯状态检查及动火作业监控等多场景巡检功能。

盈利预测、估值和评级

- 我们结合 Q2 财报调整此前预期，预计公司 25~27 年营业收入分别为 49.7/54.3/59.8 亿元，同比+0.9%/+9.4%/+10.0%；归母净利润分别为 4.7/6.0/6.8 亿元，同比+33.3%/+28.2%/+12.3%，对应 20X/16X/14X PE，维持“买入”评级。

风险提示

- 国内民商用消防行业出清不及预期；住宅更新节奏不及预期；工业消防大客户突破不及预期。

计算机组

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

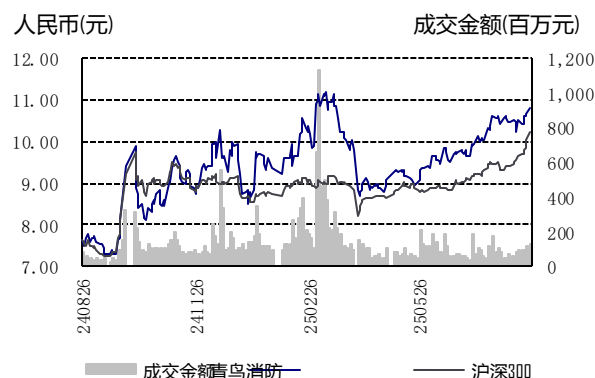
联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.78 元

相关报告：

1. 《青鸟消防公司点评：主业黎明前夜压力延续，消防机器人加速落地》，2025.4.28
2. 《青鸟消防公司点评：逆势保持营收及毛利率基本平稳，工/行业+出...》，2025.4.15
3. 《青鸟消防公司深度：国内消防报警龙头，出海+工业/行业消防塑造...》，2024.11.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,972	4,923	4,967	5,434	5,975
营业收入增长率	8.02%	-0.98%	0.89%	9.40%	9.96%
归母净利润(百万元)	659	353	470	603	677
归母净利润增长率	15.67%	-46.42%	33.27%	28.24%	12.25%
摊薄每股收益(元)	0.869	0.474	0.541	0.694	0.779
每股经营性现金流净额	0.83	0.76	0.52	1.10	1.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.57%	5.80%	7.17%	8.72%	9.24%
P/E	15.92	24.60	19.92	15.53	13.84
P/B	1.68	1.43	1.43	1.35	1.28

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,602	4,972	4,923	4,967	5,434	5,975
增长率		8.0%	-1.0%	0.9%	9.4%	10.0%
主营业务成本	-2,893	-3,068	-3,123	-3,132	-3,359	-3,705
%销售收入	62.9%	61.7%	63.4%	63.1%	61.8%	62.0%
毛利	1,709	1,904	1,800	1,835	2,075	2,270
%销售收入	37.1%	38.3%	36.6%	36.9%	38.2%	38.0%
营业税金及附加	-30	-32	-36	-34	-37	-42
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-528	-644	-667	-695	-748	-805
%销售收入	11.5%	13.0%	13.5%	14.0%	13.8%	13.5%
管理费用	-240	-270	-328	-322	-341	-357
%销售收入	5.2%	5.4%	6.7%	6.5%	6.3%	6.0%
研发费用	-230	-250	-263	-302	-330	-356
%销售收入	5.0%	5.0%	5.3%	6.1%	6.1%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	681	707	505	482	619	710
%销售收入	14.8%	14.2%	10.3%	9.7%	11.4%	11.9%
财务费用	-6	41	9	25	27	30
%销售收入	0.1%	-0.8%	-0.2%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-59	-57	-166	-15	-1	-1
公允价值变动收益	-2	2	4	0	0	0
投资收益	3	11	-5	3	3	0
%税前利润	0.5%	1.4%	n.a	0.5%	0.4%	0.0%
营业利润	686	798	452	584	745	836
营业利润率	14.9%	16.1%	9.2%	11.8%	13.7%	14.0%
营业外收支	7	0	-7	0	-3	-3
税前利润	693	798	445	584	742	833
利润率	15.1%	16.0%	9.0%	11.8%	13.7%	13.9%
所得税	-94	-92	-83	-85	-111	-134
所得税率	13.5%	11.5%	18.7%	14.6%	14.9%	16.1%
净利润	600	706	362	499	631	699
少数股东损益	30	47	9	29	28	22
归属于母公司的净利润	570	659	353	470	603	677
净利率	12.4%	13.3%	7.2%	9.5%	11.1%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	600	706	362	499	631	699
少数股东损益	30	47	9	29	28	22
非现金支出	135	148	273	163	185	206
非经营收益	24	10	53	17	13	18
营运资金变动	-275	-234	-123	-298	-27	-4
经营活动现金净流	484	630	565	382	802	919
资本开支	-131	-410	-319	-224	-309	-466
投资	-188	-141	-442	0	0	0
其他	-406	-170	-36	3	3	0
投资活动现金净流	-726	-722	-797	-221	-306	-466
股权募资	1,759	199	43	190	0	0
债权募资	166	-283	283	155	-28	130
其他	-204	-401	-650	-203	-256	-286
筹资活动现金净流	1,722	-484	-324	142	-285	-156
现金净流量	1,505	-562	-580	302	212	297

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,975	2,950	2,578	2,875	3,082	3,377
应收款项	2,511	2,715	3,039	3,243	3,373	3,554
存货	698	766	684	736	767	796
其他流动资产	520	232	370	337	367	374
流动资产	6,703	6,664	6,671	7,190	7,589	8,100
%总资产	83.2%	78.7%	75.1%	75.9%	75.9%	75.3%
长期投资	144	218	154	154	154	154
固定资产	428	736	1,018	1,093	1,137	1,316
%总资产	5.3%	8.7%	11.5%	11.5%	11.4%	12.2%
无形资产	647	717	881	895	974	1,051
非流动资产	1,355	1,808	2,216	2,278	2,404	2,662
%总资产	16.8%	21.3%	24.9%	24.1%	24.1%	24.7%
资产总计	8,058	8,472	8,887	9,467	9,993	10,762
短期借款	553	288	397	379	351	481
应付款项	919	1,015	1,054	1,094	1,176	1,308
其他流动负债	394	500	576	475	558	638
流动负债	1,866	1,803	2,028	1,948	2,085	2,427
长期贷款	101	90	314	502	502	502
其他长期负债	96	103	105	77	76	75
负债	2,063	1,995	2,447	2,527	2,662	3,004
普通股股东权益	5,801	6,237	6,089	6,561	6,923	7,329
其中：股本	564	758	744	731	731	731
未分配利润	2,629	3,071	3,110	3,392	3,754	4,161
少数股东权益	194	240	351	379	407	429
负债股东权益合计	8,058	8,472	8,887	9,467	9,993	10,762

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.009	0.869	0.474	0.541	0.694	0.779
每股净资产	10.281	8.227	8.180	7.547	7.964	8.431
每股经营现金净流	0.857	0.831	0.759	0.522	1.098	1.257
每股股利	0.300	0.350	0.200	0.258	0.330	0.371
回报率						
净资产收益率	9.82%	10.57%	5.80%	7.17%	8.72%	9.24%
总资产收益率	7.07%	7.78%	3.97%	4.97%	6.04%	6.29%
投入资本收益率	8.81%	9.06%	5.70%	5.24%	6.40%	6.77%
增长率						
主营业务收入增长率	19.13%	8.02%	-0.98%	0.89%	9.40%	9.96%
EBIT 增长率	12.59%	3.77%	-28.55%	-4.48%	28.34%	14.65%
净利润增长率	7.51%	15.67%	-46.42%	33.27%	28.24%	12.25%
总资产增长率	41.73%			6.54%	5.55%	7.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	143.9	156.0	173.8	200.0	190.0	180.0
存货周转天数	88.3	87.1	84.7	87.5	85.0	80.0
应付账款周转天数	91.6	87.0	84.4	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	25.5	29.8	73.1	92.7	94.4	93.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.96%	-41.44%	-30.55%	-30.18%	-31.79%	-32.16%
EBIT 利息保障倍数	119.5	-17.4	-53.3	-19.4	-22.8	-23.8
资产负债率	25.60%	23.55%	27.54%	26.69%	26.64%	27.91%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	13
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究