

联合研究 | 公司点评 | 青鸟消防（002960.SZ）

海外盈利能力提升，现金流同比改善

报告要点

公司 2025 年上半年实现营业收入 21.50 亿元，同比减少 5.04%；归属净利润 1.59 亿元，同比减少 16.06%；扣非后归属净利润 1.50 亿元，同比减少 6.45%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芹

SAC: S0490525070008

青鸟消防（002960.SZ）

2025-08-30

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

海外盈利能力提升，现金流同比改善

事件描述

公司 2025 年上半年实现营业收入 21.50 亿元，同比减少 5.04%；归属净利润 1.59 亿元，同比减少 16.06%；扣非后归属净利润 1.50 亿元，同比减少 6.45%。

事件评论

- **受国内民商用业务影响，上半年收入小幅下滑。**公司 2025 年上半年实现营业收入 21.50 亿元，同比减少 5.04%；公司实现单二季度营业收入 12.67 亿元，同比减少 5.99%。分业务来看，国内民商用消防业务收入 13.43 亿元，同比下降 7.48%，是整体收入下滑的主因。国内工业与行业消防业务收入 3.52 亿元，同比增长 3.27%。海外收入达 3.92 亿元，同比增长 4.83%，上半年，公司已完成海外业务组织及人员调整，北美、法国区域管理团队逐步到位。其他业务收入 0.64 亿元，同比收缩 35.27%，对整体影响较小。
- **上半年毛利率整体同比下降，Q2 有所改善。**具体来看，得益于品类拓展、研发支持与生产增效三大集团赋能举措，海外毛利率同比提升，国内业务毛利率有所下降，其中工业类业务毛利率下滑相对较多。公司 2025 年上半年综合毛利率 35.60%，同比下降 1.23pct，单二季度来看，公司综合毛利率 34.18%，同比提升 0.34pct。分业务来看，各业务板块盈利水平呈现分化，其中海外业务毛利率高达 48.12%，同比提升 2.61 个百分点，盈利优势显著；国内民商用消防业务毛利率为 35.19%，同比下降 1.78 个百分点；国内工业与行业消防业务毛利率为 25.52%，同比下滑 6.06 个百分点，降幅较大；其他业务毛利率为 22.85%，同比有所改善，对整体盈利贡献较小。费用率方面，公司上半年费用率 24.15%，同比下降 1.51pct，单二季度期间费用率 21.96%，同比下降 0.49pct，扣非净利润下滑幅度大于归属净利润，主要系上半年收到的政府补助少于去年，上半年政府补助 268.48 万元，相比去年同期 2800.58 万元显著下降。综合来看，公司上半年归属净利率 7.38%，同比下降 0.97pct，扣非后归属净利率 7.00%，同比下降 0.11pct；单二季度归属净利率 7.07%，同比下降 1.11pct，扣非后归属净利率 6.84%，同比下降 0.14pct。
- **Q2 现金流净流入同比增多，收现比大幅提升。**公司上半年经营活动现金流净流出 1.81 亿元，同比少流出 0.14 亿元，收现比 101.46%，同比提升 21.29pct；单二季度来看，经营活动现金流净流入 0.88 亿元，同比多流入 0.52 亿元，收现比 101.80%，同比提升 23.72pct。
- **公司芯片研发持续进行，关注 AI 与机器人的时代背景下消防业态的变化。**第三代“朱鹮”1 系芯片已经实现大规模量产，应用于超过 3.5 亿个搭载芯片的产品，上半年公司发布朱鹮系列首颗 ASIC 灯具芯片，新芯片对面积布局进行优化，大幅降低成本。同时公司依托自研“朱鹮”系列芯片，探索“消防+通信”一体化方案，实现机器人互联互通、定位导航，推动“人防”向“机器智能”变革。
- **2025 年工业、海外领域预计继续保持增长，国内来看，随着地产逐步触底和行业新国标落地后对供给端的出清，国内行业竞争环境将得到改善，同时伴随公司自身经销商的调整也逐步到位，预计民商用业务将出现边际改善，关注新竞争格局下消防报警龙头的投资价值。**

风险提示

- 1、新业务拓展低于预期；
- 2、行业需求大幅下降。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.49
总股本(万股)	86,934
流通A股/B股(万股)	74,172/0
每股净资产(元)	7.11
近12月最高/最低价(元)	14.61/8.76

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《工业与海外持续增长，费用改善明显》2025-05-06
- 《营收相对稳定，商誉计提减轻负担》2025-04-20
- 《新业务领域稳健增长，海外收入规模扩大》2024-11-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新业务拓展低于预期：除通用消防报警稳健增长外，公司的应急疏散、工业消防、智慧消防等新业务为公司成长打开第二曲线，也是公司收入未来增长的重要支撑。若未来公司的新业务开拓低于预期，那么公司的收入、业绩或将存在低于预期的风险，影响公司中长期成长性。

2、行业需求大幅下降：公司通用消防报警主要用于民用领域，下游主要面向住宅、厂房、公共建筑等，若下游需求低于预期，导致通用消防报警行业总量大幅下滑，那么会影响到公司通用消防报警主业。此外，公司市占率持续提升也是主业成长的重要支撑，但若需求短期大幅波动，公司收入与业绩或也存在低于预期风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4923	5198	5697	6298	货币资金	2578	2647	2923	3255
营业成本	3123	3268	3575	3944	交易性金融资产	101	101	101	101
毛利	1800	1930	2123	2355	应收账款	2504	2412	2618	2866
%营业收入	37%	37%	37%	37%	存货	684	741	786	845
营业税金及附加	36	36	40	44	预付账款	54	56	59	67
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	750	766	825	890
销售费用	667	697	758	831	流动资产合计	6671	6723	7312	8023
%营业收入	14%	13%	13%	13%	长期股权投资	131	137	138	140
管理费用	328	302	330	365	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	6%	6%	6%	固定资产合计	986	1090	1174	1250
研发费用	263	278	305	337	无形资产	320	379	447	519
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	443	455	469	484
财务费用	-9	-5	-5	-5	递延所得税资产	70	75	75	75
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	265	503	496	488
加: 资产减值损失	-89	-20	-20	-20	资产总计	8887	9361	10110	10978
信用减值损失	-77	-60	-60	-60	短期贷款	353	336	315	314
公允价值变动收益	4	0	0	0	应付款项	745	782	847	939
投资收益	-5	2	1	0	预收账款	1	67	63	62
营业利润	452	646	730	829	应付职工薪酬	160	174	192	210
%营业收入	9%	12%	13%	13%	应交税费	97	101	110	122
营业外收支	-7	-8	-8	-9	其他流动负债	671	589	663	725
利润总额	445	638	721	820	流动负债合计	2028	2048	2191	2371
%营业收入	9%	12%	13%	13%	长期借款	314	314	314	314
所得税费用	83	98	114	133	应付债券	0	0	0	0
净利润	362	540	607	687	递延所得税负债	60	61	61	61
归属于母公司所有者的净利润	353	517	582	661	其他非流动负债	45	46	46	46
少数股东损益	9	23	25	26	负债合计	2447	2470	2612	2793
EPS (元)	0.49	0.59	0.67	0.76	归属于母公司所有者权益	6089	6517	7100	7760
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	351	374	398	425
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6439	6891	7498	8185
经营活动现金流净额	565	740	631	672	负债及股东权益	8887	9361	10110	10978
取得投资收益收回现金	31	2	1	0	基本指标				
长期股权投资	5	-6	-1	-2		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-319	-351	-318	-323	每股收益	0.49	0.59	0.67	0.76
其他	-514	-199	0	0	每股经营现金流	0.76	0.85	0.73	0.77
投资活动现金流净额	-797	-554	-319	-325	市盈率	24.05	17.65	15.66	13.80
债券融资	-3	0	0	0	市净率	1.43	1.40	1.28	1.18
股权融资	43	-170	0	0	EV/EBITDA	10.68	9.41	7.95	6.73
银行贷款增加 (减少)	315	-17	-21	-1	总资产收益率	4.0%	5.5%	5.8%	6.0%
筹资成本	-277	-15	-15	-15	净资产收益率	5.8%	7.9%	8.2%	8.5%
其他	-402	61	0	0	净利率	7.2%	9.9%	10.2%	10.5%
筹资活动现金流净额	-324	-141	-36	-16	资产负债率	27.5%	26.4%	25.8%	25.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-556	44	276	332	总资产周转率	0.57	0.57	0.59	0.60

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。