

青鸟消防 (002960) / 建筑材料

证券研究报告/公司点评

2024年2月25日

**评级：买入（维持）**

市场价格：13.90

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：韩宇

执业证书编号：S0740522040003

Email: hanyu@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,863	4,602	5,091	5,860	7,124
增长率 yoy	53%	19%	11%	15%	22%
归母净利润（百万元）	530	570	681	784	940
增长率 yoy	23%	8%	20%	15%	20%
每股收益（元）	0.70	0.75	0.90	1.03	1.24
净资产收益率	14%	10%	10%	11%	11%
P/E	19.9	18.5	15.5	13.4	11.2
P/B	3.0	1.8	1.7	1.5	1.3

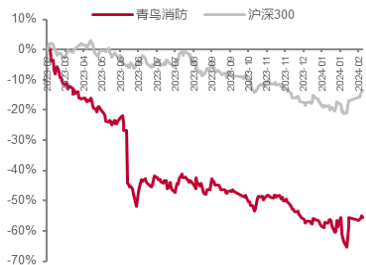
备注：股价取自 2024 年 2 月 23 日收盘价

**投资要点**

- 事件：**公司发布公告，计划由全资子公司美安集团以自筹资金不超过 1300.02 万英镑购买 Fireblitz Extinguisher Limited (以下简称“Fireblitz Extinguisher”)、Fireblitz Europe Limited(以下简称“Fireblitz Europe”)和 CO Experts Inc. (以下简称“CO Experts”)各自 75% 股权，以及 Sensotec Fireblitz BV (以下简称“Fireblitz Sensotec”)75.10% 股权。
- 4 家标的公司具有较高盈利水平。**4 家标的公司中有 3 家在收购前的控股股东皆为 JBR Ventures Limited，另有一家 CO Experts 控股股东为 Kevin Stringer。4 家标的公司以当年 4 月 1 日到次年 3 月 31 日为一个财年周期，根据 4 家公司的模拟合并财务数据，2022 财年、2023 财年 4-9 月 4 家公司营收总额分别为 10300.7、5373.3 万元人民币，净利润分别为 1415.7、1024.1 万元人民币，据此**测算净利率分别为 13.74%、19.06%，享有较高盈利水平。**按照 EV/EBITDA，本次收购估值 6 倍，测算收购估值对应 22 年的 PB、PE 分别为 5、11.2 倍。
- 4 家标的公司专注欧美家用消防市场，青鸟海外版图羽翼渐丰。**4 家标的公司中，Fireblitz Extinguisher、Fireblitz Europe 注册在英国，CO Experts、Fireblitz Sensotec 分别注册在加拿大和荷兰。4 家公司皆以“Firehawk”品牌在英国、欧盟、新西兰、美国等地从事家用感烟探测器、感温探测器、CO 探测器、灭火器等产品的销售，其中**英国市场是收入主要来源地区。**4 家公司产品主要涉及的认证区域包括英国、荷兰、德国、法国、澳大利亚、新西兰，具备 CE 认证、BSI 认证、AFNOR 认证、SAI 认证、TUV 等相关认证。标的公司核心人员深耕行业 20 年，积累了完善的产品体系和强大的品牌力，能够与青鸟消防在欧洲与北美区域的 Finsecur、Detnov、Maple Armor、mPower 等主要品牌互补协同，在产品研发、生产供应和市场渠道端充分融合。
- 欧美家用消防市场蓬勃发展，收购助力青鸟打开新成长空间。**在法律/法规/保险的系统政策（包括金融政策）支持下，**欧美家用独立式探测器市场蓬勃发展，已有近百亿美元规模，欧美家用消防市场后续仍有较强的增长驱动力支撑：**1) 近年来欧美各国持续颁布多项新法规，将原针对新建建筑的布设要求拓展至所有建筑物，拓宽了家用消防市场总量；2) 以苏格兰为代表的地区逐步推广布设带有联网功能的探测器产品，促进了新产品迭代更新；3) 早期烟感探测器寿命陆续到期，更新替换需求起量。对标的公司的收购能够帮助青鸟迅速切入欧美家用消防市场，助力出海战略开花结果。
- 青鸟消防：公司作为消防报警龙头企业，海外+工业+民品高端化引领新一轮高质成长。**消防产品千亿赛道，政策推动+下游需求升级推动走向集中。强研发+高效渠道+芯片自给+强品牌综合竞争力强大，全面布局工业消防、储能消防、海外报警、国内民品高端化等潜力高增赛道，公司或成行业集中度提升最大受益者。新一轮股票期权和限制性

**基本状况**

总股本(百万股)	758
流通股本(百万股)	633
市价(元)	13.90
市值(百万元)	10,542
流通市值(百万元)	8,802

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**【公司点评】青鸟消防点评：盈利能力显著提升，高质成长阶段已至 20231031**
**【公司点评】青鸟消防点评：股票期权与限制性股票激励计划齐发，青鸟发展再加速度 20231008**
**【公司点评】青鸟消防点评：工业与储能消防快速放量，民用品稳健增长 20230817**
**【公司点评】青鸟消防点评：市占率持续提升，迈入高质成长新阶段 20230428**
**【公司点评】青鸟消防点评：现金流大幅改善；稳健高质成长在路上 20230328**

【公司点评】青岛消防点评：青岛展翅，志在千里 20221124

【公司点评】青岛消防点评：定增获批，资金实力再加强，份额提升和多品类发展加速度 20220901

股票激励计划绑定股东利益、公司利益和团队个人利益为一体，青岛发展再加速度。

- **投资建议：**考虑到23Q4公司下游需求恢复乏力以及对回款重视程度边际提升影响发货，我们下调盈利预测，预计23-25年实现归母净利润分别为6.81、7.84、9.4亿元（前值分别为7.17、8.5和10.27亿元），当前股价对应PE分别为15.5、13.4和11.2倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游地产需求不及预期；新品类扩张不及预期；原材料价格大幅波动；应收账款规模快速增长的风险；行业政策落地不及预期；海外市场拓展不及预期；并购整合不及预期；信息更新不及时带来的风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,975	3,945	4,264	4,633	营业收入	4,602	5,091	5,860	7,124
应收票据	52	222	162	196	营业成本	2,893	3,155	3,631	4,421
应收账款	2,066	2,199	2,511	3,110	税金及附加	30	34	37	44
预付账款	71	16	18	22	销售费用	528	592	667	812
存货	698	800	950	1,115	管理费用	240	273	330	406
合同资产	2	0	0	0	研发费用	230	261	300	360
其他流动资产	841	604	656	774	财务费用	6	-5	-12	-14
流动资产合计	6,703	7,787	8,561	9,850	信用减值损失	-57	-19	-19	-19
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-3	-3	-3
长期股权投资	135	86	86	86	公允价值变动收益	-2	0	0	0
固定资产	322	334	350	339	投资收益	3	3	3	3
在建工程	107	119	134	156	其他收益	67	66	66	66
无形资产	193	238	298	321	营业利润	686	828	953	1,143
其他非流动资产	598	592	593	595	营业外收入	10	3	3	3
非流动资产合计	1,355	1,368	1,461	1,498	营业外支出	3	2	2	2
<b>资产合计</b>	<b>8,058</b>	<b>9,154</b>	<b>10,022</b>	<b>11,348</b>	<b>利润总额</b>	<b>693</b>	<b>829</b>	<b>954</b>	<b>1,144</b>
短期借款	520	520	520	520	所得税	93	112	129	155
应付票据	28	4	5	8	<b>净利润</b>	<b>600</b>	<b>717</b>	<b>825</b>	<b>989</b>
应付账款	764	946	1,100	1,353	少数股东损益	30	36	41	49
预收款项	95	134	158	205	<b>归属母公司净利润</b>	<b>570</b>	<b>681</b>	<b>784</b>	<b>940</b>
合同负债	55	92	105	128	NOPLAT	605	712	815	977
其他应付款	127	316	316	316	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>0.75</b>	<b>0.90</b>	<b>1.03</b>	<b>1.24</b>
一年内到期的非流动负债	33	36	36	36					
其他流动负债	245	236	268	312	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	1,866	2,283	2,509	2,878	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	101	151	81	161	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	19.1%	10.6%	15.1%	21.6%
其他非流动负债	96	111	111	111	EBIT增长率	7.6%	17.9%	14.4%	19.9%
非流动负债合计	196	262	192	272	归母公司净利润增长率	7.5%	19.6%	15.1%	19.8%
<b>负债合计</b>	<b>2,063</b>	<b>2,545</b>	<b>2,701</b>	<b>3,150</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	5,801	6,379	7,050	7,877	毛利率	37.1%	38.0%	38.0%	37.9%
少数股东权益	194	230	271	320	净利率	13.0%	14.1%	14.1%	13.9%
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,995</b>	<b>6,609</b>	<b>7,321</b>	<b>8,198</b>	ROE	9.5%	10.3%	10.7%	11.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,058</b>	<b>9,154</b>	<b>10,022</b>	<b>11,348</b>	ROIC	12.4%	12.2%	12.8%	13.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	25.6%	27.8%	26.9%	27.8%
					债务权益比	12.5%	12.4%	10.2%	10.1%
					流动比率	3.6	3.4	3.4	3.4
					速动比率	3.2	3.1	3.0	3.0
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	142	151	145	142
					应付账款周转天数	90	98	101	100
					存货周转天数	87	85	87	84
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.75	0.90	1.03	1.24
					每股经营现金流	0.86	1.21	1.15	0.89
					每股净资产	10.28	11.30	12.49	13.96
					<b>估值比率</b>				
					P/E	18.5	15.5	13.4	11.2
					P/B	1.8	1.7	1.5	1.3
					EV/EBITDA	82	70	62	52

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。