

2022年01月13日

青鸟消防 (002960.SZ)

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

2021 完美收官，新业务架构完善蓄势待发

■事件：青鸟发布业绩预告，2021年，预计收入37~42亿，同比增长46.6%~66.4%，归母净利润4.85~5.55亿，同比增长12.8%~29.1%；第四季度，预计收入11.24~16.24亿，同比增长33%~92%，归母净利润1.1~1.8亿，同比增长2.8%~68%。

■核心观点：业绩表现超预期。此前我们预计公司2021年收入约36亿，归母净利润约4.5亿。超预期的原因主要集中在收入端，包括国际化战略推进和新业务持续放量。展望2022年，一方面，降本增效、精细化内控等多项措施并举下，利润率拐点显现；另一方面，随着管理政策、产品研发的相继落地，储能消防有望迎来发展元年，贡献新的业绩增量，维持“买入-A”评级。

■分业务来看，公司已形成四大业务板块架构，共同促进业绩增长：

(1) 通用消防平稳增长，国际化布局促进业务规模持续扩大。2021年，公司实现国内市场市占率提升的同时，稳步推进国际化战略，完成对法国Finsecur的收购整合，实现了加拿大、法国、西班牙、美国的海外市场覆盖。

(2) 应急疏散业务实现爆发式扩张，同比增长超200%。公司已完成多品牌布局，包括青鸟主品牌、左向、中科知创。根据公司公告，2020年，公司应急疏散实现收入1.8亿，据此我们判断，2021年，该板块收入体量有望达到5.4亿。

(3) 工业领域实现从0到1突破，储能消防有望成为新业绩增长点。2021年，公司大力完善工业产品体系与渠道建设，成功中标多个工业消防项目。目前，公司形成大工业消防电子的产业布局，包括：①传统工业行业（钢铁、石油石化、冶金等）；②泛工业行业（轨道交通、隧道等）；③新兴领域（如储能电站、分布式光伏项目等）。泛工业和新兴领域在项目价值量及产业成长性上均优于传统工业行业，尤其是储能产业，随着下游项目的加速落地，同时火灾管理政策的加码倒逼产业需求升级，2022有望成为储能消防元年，为公司带来新的收入增长点。

(4) 在智慧消防领域，公司覆盖全国多地的多个智慧消防解决方案项目落地。公司紧跟行业消安物一体化趋势，在2021年内完成了贵州银行、胜利油田中心医院、北京潭柘寺等项目的建设，实现智慧消防平台的配套应用。

■展望2022年，公司收入持续增长，并有望迎来盈利拐点：①收入端：

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价： 62.36元
股价(2022-01-12) 46.20元

交易数据

总市值(百万元)	16,090.54
流通市值(百万元)	7,570.45
总股本(百万股)	348.28
流通股本(百万股)	174.72
12个月价格区间	23.16/48.55元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.52	66.56	92.25
绝对收益	2.65	66.33	84.4

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004
guoqq@essence.com.cn

范云浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120007
fanyh@essence.com.cn

相关报告

青鸟消防：消防安全系统龙头，盈利拐点将至/郭倩倩 2021-12-26

青鸟消防：三大业务齐驱推动业绩，新业务布局稳固龙头优势/李哲 2021-07-09

通用领域由于新增、存量市场共存，具备较强结构性增长动力；同时公司布局应急疏散板块、积极进军工业消防及家用消防领域，在政策东风下，仍处于规模快速扩张期。②**利润端**：毛利率方面，考虑到竞争格局和产品结构的优化，叠加“朱鹮”芯片降本效应，公司毛利率有望稳定在40%左右；净利率方面，新业务布局前期投入（产品、团队、渠道）基本完成，未来精细化内控提高人均能效，预计销售费用率呈下降趋势，股权激励费用摊销已完成约67%，管理费用率压力缓解，有望降低约1pct，综合来看，预计2022年公司净利率有望超过14%，同比提升约1pct。

■**投资建议**：我们预计，公司2021-2023年营业收入分别为37.72、50.72、66.85亿元，同比增速分别为49.4%、34.5%、31.8%，归母净利润分别为5.01、7.24、10.22亿元，同比增速分别为16.4%、44.6%、41.1%。EPS分别为1.44、2.08、2.93元，对应PE分别为32、22、16倍。维持“买入-A”评级，6个月目标价62.36元。

■**风险提示**：市场竞争加剧；应急疏散市场扩容不及预期；工业领域业务拓展不及预期；回款不及预期导致坏账增加；大股东经营不善拖累上市公司。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	2,271.1	2,524.6	3,772.0	5,071.7	6,684.8
净利润	362.2	430.0	500.7	724.0	1,021.5
每股收益(元)	1.04	1.23	1.44	2.08	2.93
每股净资产(元)	7.88	8.85	10.43	11.99	14.19

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	44.4	37.4	32.1	22.2	15.8
市净率(倍)	5.9	5.2	4.4	3.9	3.3
净利润率	15.9%	17.0%	13.3%	14.3%	15.3%
净资产收益率	13.2%	14.0%	13.8%	17.3%	20.7%
股息收益率	0.4%	0.7%	0.8%	1.1%	1.6%
ROIC	35.0%	34.3%	32.1%	34.8%	45.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,271.1	2,524.6	3,772.0	5,071.7	6,684.8	成长性					
减:营业成本	1,372.6	1,535.2	2,308.2	3,097.1	4,065.2	营业收入增长率	27.8%	11.2%	49.4%	34.5%	31.8%
营业税费	15.7	15.9	22.6	30.4	40.1	营业利润增长率	4.7%	14.9%	19.7%	46.3%	42.1%
销售费用	217.8	231.4	392.7	517.3	661.8	净利润增长率	5.3%	18.7%	16.4%	44.6%	41.1%
管理费用	103.0	155.3	260.3	294.2	334.2	EBITDA 增长率	6.8%	9.3%	30.5%	39.9%	37.3%
研发费用	116.1	137.8	209.3	287.1	385.7	EBIT 增长率	6.2%	8.9%	31.5%	41.7%	38.9%
财务费用	5.6	18.1	7.7	10.1	10.1	NOPLAT 增长率	4.6%	25.1%	11.1%	45.2%	42.1%
资产减值损失	-2.1	-5.0	-30.0	-30.0	-30.0	投资资本增长率	27.6%	18.6%	34.2%	7.5%	30.8%
加:公允价值变动收益	0.6	-0.6	-	-	-	净资产增长率	86.6%	12.1%	17.6%	14.8%	18.4%
投资和汇兑收益	-2.5	32.6	30.0	30.0	30.0	利润率					
营业利润	415.3	477.2	571.2	835.6	1,187.7	毛利率	39.6%	39.2%	38.8%	38.9%	39.2%
加:营业外净收支	-1.6	8.0	7.0	7.0	7.0	营业利润率	18.3%	18.9%	15.1%	16.5%	17.8%
利润总额	413.7	485.2	578.2	842.6	1,194.7	净利润率	15.9%	17.0%	13.3%	14.3%	15.3%
减:所得税	61.6	46.0	80.9	122.2	170.2	EBITDA/营业收入	20.9%	20.5%	17.9%	18.7%	19.4%
净利润	362.2	430.0	500.7	724.0	1,021.5	EBIT/营业收入	19.6%	19.2%	16.9%	17.9%	18.8%
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	43	40	28	21	15
货币资金	1,061.1	1,502.1	1,886.7	2,282.2	2,316.0	流动营业资本周转天数	132	149	131	121	116
交易性金融资产	615.6	-	-	-	-	流动资产周转天数	401	484	389	359	330
应收帐款	882.2	1,144.6	1,893.9	2,191.6	3,193.4	应收帐款周转天数	118	145	145	145	145
应收票据	422.6	230.0	189.1	233.6	137.8	存货周转天数	38	43	41	40	41
预付帐款	4.8	13.9	18.9	19.8	32.9	总资产周转天数	459	567	455	402	364
存货	243.2	353.3	501.5	639.5	888.1	投资资本周转天数	185	204	173	153	139
其他流动资产	7.2	308.7	107.0	141.0	185.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.2%	14.0%	13.8%	17.3%	20.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.8%	10.1%	9.6%	11.8%	13.9%
长期股权投资	1.0	67.7	67.7	67.7	67.7	ROIC	35.0%	34.3%	32.1%	34.8%	45.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	276.1	280.1	296.5	290.0	262.7	销售费用率	9.6%	9.2%	10.4%	10.2%	9.9%
在建工程	5.2	0.8	2.5	4.9	8.0	管理费用率	4.5%	6.2%	6.9%	5.8%	5.0%
无形资产	31.8	33.3	29.5	25.7	21.9	研发费用率	5.1%	5.5%	5.6%	5.7%	5.8%
其他非流动资产	58.2	409.7	193.1	230.4	276.9	财务费用率	0.2%	0.7%	0.2%	0.2%	0.2%
资产总额	3,608.9	4,344.1	5,186.5	6,126.4	7,391.0	四费/营业收入	19.5%	21.5%	23.1%	21.9%	20.8%
短期债务	250.0	300.0	350.0	350.0	350.0	偿债能力					
应付帐款	437.4	695.1	880.8	1,163.4	1,615.6	资产负债率	23.3%	28.6%	29.6%	31.6%	32.9%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	30.3%	40.0%	42.0%	46.2%	49.0%
其他流动负债	149.4	241.2	201.4	268.7	311.9	流动比率	3.87	2.87	3.21	3.09	2.97
长期借款	-	-	100.0	150.0	150.0	速动比率	3.58	2.59	2.86	2.73	2.58
其他非流动负债	3.0	4.1	2.7	3.3	3.3	利息保障倍数	79.31	26.81	82.93	89.88	124.94
负债总额	839.8	1,240.3	1,534.9	1,935.4	2,430.9	分红指标					
少数股东权益	25.5	21.8	18.3	14.7	17.7	DPS(元)	0.21	0.32	0.36	0.52	0.73
股本	240.0	246.2	348.3	348.3	348.3	分红比率	19.9%	25.8%	25.0%	25.0%	25.0%
留存收益	2,494.9	2,909.5	3,285.0	3,828.0	4,594.1	股息收益率	0.4%	0.7%	0.8%	1.1%	1.6%
股东权益	2,769.1	3,103.8	3,651.6	4,191.0	4,960.1	业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	EPS(元)	1.04	1.23	1.44	2.08	2.93
净利润	352.1	439.1	500.7	724.0	1,021.5	BVPS(元)	7.88	8.85	10.43	11.99	14.19
加:折旧和摊销	29.7	34.2	37.7	40.8	42.0	PE(X)	44.4	37.4	32.1	22.2	15.8
资产减值准备	2.1	5.0	-	-	-	PB(X)	5.9	5.2	4.4	3.9	3.3
公允价值变动损失	-0.6	0.6	-	-	-	P/FCF	123.9	67.9	133.0	26.1	48.4
财务费用	8.0	19.4	7.7	10.1	10.1	P/S	7.1	6.4	4.3	3.2	2.4
投资损失	2.5	-32.6	-30.0	-30.0	-30.0	EV/EBITDA	10.6	14.8	21.5	15.0	10.8
少数股东损益	-10.1	9.1	-3.5	-3.6	3.0	CAGR(%)	26.9%	32.6%	13.6%	26.9%	32.6%
营运资金的变动	-300.4	-771.4	-298.8	-201.7	-763.3	PEG	1.6	1.1	2.4	0.8	0.5
经营活动产生现金流量	109.8	299.1	213.8	539.6	283.2	ROIC/WACC	3.4	3.3	3.1	3.4	4.5
投资活动产生现金流量	-664.6	98.5	-22.0	-3.0	16.0	REP	1.1	1.5	2.2	1.9	1.1
融资活动产生现金流量	971.8	52.2	192.9	-141.1	-265.4						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034