



买入（维持）

所属行业：机械设备/专用设备
当前价格(元)：15.30

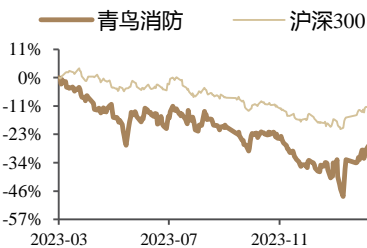
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.07	22.40	11.70
相对涨幅(%)	9.04	14.81	6.05

资料来源：德邦证券研究所，聚源数据

相关研究

- 《青鸟消防(002960.SZ)：Q3业绩稳健增长，经营质量持续提升》，2023.10.31
- 《青鸟消防(002960.SZ)：Q2业绩表现亮眼，经营质量稳步提升》，2023.8.17
- 《青鸟消防(002960.SZ)：Q1业绩符合预期，多业务稳步向上》，2023.4.28
- 《青鸟消防(002960.SZ)：疫情扰动因素消除，23年有望重回高增长》，2023.3.29

青鸟消防(002960.SZ)：23年经营稳健，出海收购+设备更新开启新一轮成长

投资要点

事件：2023年公司实现收入49.72亿元(+8.02%)，归母净利润6.59亿元(+15.67%)，扣非归母净利润6.21亿元(+11.82%)；其中Q4实现收入13.27亿元(+10.79%)，归母净利润约为1.53亿元(-0.08%)，扣非归母净利润约1.46亿元(+0.86%)；同时，拟向全体股东每10股派发现金股利人民币3.5元(含税)，分红比例约39.51%

点评：

Q4收入增速稳健，一体化产品矩阵优势显现：公司2023年Q1-Q4收入增速分别为11.38%、9.23%、2.57%、10.79%，收入增长相对稳健，其中Q4增速环比有所提升；归母净利润增速分别为16.15%、23.47%、21.57%、-0.08%，Q4归母净利润增速明显放缓，Q4销售净利率达到了13.16%，同比下降约0.7个pct。分业务来看，23年公司通用消防报警业务整体保持稳定增长，其中“久远”品牌收入增长约27%，“青鸟”品牌整体保持平稳；海外业务保持快速增长，加拿大Maple Armor品牌收入规模同比增长约60%，西班牙Detnov品牌同比增长约20%，海外业务收入占比约13%；公司应急照明及智能疏散业务实现收入11.12亿元，同比增长7.27%，公司四大品牌共同饱和式覆盖市场，青鸟打造了多品牌产品矩阵与成熟渠道，竞争优势依旧突出；大工业消防业务积极有序推进，23年公司工业消防报警产品实现营收2.45亿元，同比增长22.67%，在传统工业行业、泛工业行业、中高端制造、电力及储能等场景持续发力；储能消防领域通过旗下的“探测+灭火”产品矩阵、市场渠道等优势资源，持续推进项目落地。2023年储能消防类项目累计发货金额超过8500万元，同比增长超过110%，随着项目经验的积累以及研发优势的储备，未来有望在一些细分领域抢占更多市场份额；灭火业务板块实现营收4.54亿元，同比增长24.78%，一体化的产品矩阵支撑各项业务稳步增长；智慧消防领域积极推进落地项目，“青鸟消防云”当前上线的单位家数超2.9万，上线点位约303万个，23年累计发货3700万元，同比增长超过50%。整体来看，公司提供一站式产品服务的优势逐步显现，新品类放量保持高增长。

Q4毛利率同比相对稳定，销售/管理费用率同比提升：公司23年销售毛利率约38.29%，同比提升1.15个pct，其中2023Q4毛利率为37.79%，同比下降约0.15个pct，环比下降约3个pct，我们判断，市场竞争加剧，Q4部分产品或有所降价所致；从期间费用来看，2023年Q4公司整体费用率为25.7%，同比减少0.26个pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为15.9%、6.78%、4.22%、-1.21%，同比提升1.8、0.9、-1.4、-1.6个pct，销售、管理费用率提升主要是公司为继续扩大并巩固公司在消防电子领域全方位的领先优势，结合公司的业务赛道与战略布局，在不断丰富完善现有国内外产品线及核心部件迭代升级的同时，加大市场开拓、品牌建设、新业务团队组建的投入力度。

经营质量稳步提升，资产负债率维持低位：2023年公司经营性净现金流为6.3亿元，同比增加1.46亿元，其中Q4经营活动净现金流为7.49亿元，同比增加0.75亿元；公司持续迭代优化信用额度把控、经销商回款KPI考核和下游企业信用管理等相关制度，对经销商及客户实行有效的分类分级管理，应收账款总体良性可控，23年应收账款及应收票据规模同比增长6.3%，低于营收增速，23年公司信用减值约4800万，较23Q3末减少约2400万；Q4公司收现比约为143.9%，同比提升约8.8个pct。截止23年末，公司货币现金为29.5亿元，资产负债率降至23.55%，同比下降2.05个pct，公司现金流充沛，债务结构持续优化，有利保障公司各项业务的稳步推进。

拟收购海外标的切入消防 C 端市场：2 月 24 日公司公告由全资子公司美安集团拟以自筹资金不超 1300.018 万英镑购买 Fireblitz Extinguisher、Fireblitz Europe 和 CO Experts 各自 75% 股权，以及 Fireblitz Sensotec75.10% 股权，以此进入海外独立式探测器市场，包括感烟、感温、燃气、有毒气体等各场景的大众消费的 C 端市场，家用市场空间广阔。标的公司已建立成熟的“Firehawk”品牌，长期经营拥有众多产品认证及客户关系，与公司在自研芯片、AI 等研发资源协同，有望实现双向赋能，进一步打开海外市场。

投资建议：在火灾频发的背景下，消防安全重要性不言而喻，公司作为消安一体化龙头，竞争力突出，我们调整 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.84、9.15、10.79 亿元，对应 EPS 分别为 1.03、1.21 和 1.42 元，对应 PE 估值分别为 14.8、12.7 和 10.8 倍；维持“买入”评级。

● **风险提示：**政策推进不及预期；行业竞争加剧，集中度提升低于预期；应急疏散和工业消防拓展低于预期；储能消防推进不及预期

股票数据		主要财务数据及预测				
		2022	2023	2024E	2025E	2026E
总股本(百万股):	758.40					
流通 A 股(百万股):	633.23					
52 周内股价区间(元):	10.83-20.76					
总市值(百万元):	11,604.95					
总资产(百万元):	8,471.74					
每股净资产(元):	8.23					
资料来源:公司公告						
营业收入(百万元)		4,602	4,972	5,762	6,628	7,606
(+/-)YOY(%)		19.1%	8.0%	15.9%	15.0%	14.7%
净利润(百万元)		570	659	784	915	1,079
(+/-)YOY(%)		7.5%	15.7%	18.9%	16.8%	17.8%
全面摊薄 EPS(元)		1.17	0.90	1.03	1.21	1.42
毛利率(%)		37.1%	38.3%	38.5%	38.6%	38.8%
净资产收益率(%)		9.8%	10.6%	11.2%	11.5%	12.0%
资料来源:公司年报(2022-2023),德邦证券研究所						
备注:净利润为归属母公司所有者的净利润						

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.90	1.03	1.21	1.42
每股净资产	8.22	9.26	10.46	11.88
每股经营现金流	0.83	0.96	0.98	1.17
每股股利	0.40	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	15.38	14.81	12.68	10.76
P/B	1.68	1.65	1.46	1.29
P/S	2.33	2.01	1.75	1.53
EV/EBITDA	9.47	8.80	7.25	5.75
股息率%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	38.3%	38.5%	38.6%	38.8%
净利润率	13.3%	13.6%	13.8%	14.2%
净资产收益率	10.6%	11.2%	11.5%	12.0%
资产回报率	7.8%	8.1%	8.5%	8.8%
投资回报率	9.6%	9.5%	9.9%	10.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	8.0%	15.9%	15.0%	14.7%
EBIT 增长率	8.5%	13.3%	16.1%	18.1%
净利润增长率	15.7%	18.9%	16.8%	17.8%
偿债能力指标				
资产负债率	23.6%	24.1%	23.3%	22.8%
流动比率	3.7	3.6	3.8	3.8
速动比率	3.2	3.2	3.3	3.4
现金比率	1.6	1.7	1.7	1.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	160.3	160.3	160.3	160.3
存货周转天数	91.1	91.1	91.1	91.1
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	12.3	13.7	13.7	14.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	659	784	915	1,079
少数股东损益	47	48	61	69
非现金支出	148	219	225	233
非经营收益	10	3	-5	1
营运资金变动	-234	-326	-452	-492
经营活动现金流	630	728	744	889
资产	-410	-194	-311	-319
投资	-141	-1	-1	-1
其他	-170	8	12	12
投资活动现金流	-722	-187	-300	-307
债权募资	-283	88	-50	-20
股权募资	199	0	0	0
其他	-401	-17	-18	-16
融资活动现金流	-484	72	-68	-36
现金净流量	-562	613	377	546

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 25 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,972	5,762	6,628	7,606
营业成本	3,068	3,544	4,068	4,658
毛利率%	38.3%	38.5%	38.6%	38.8%
营业税金及附加	32	38	43	50
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%
营业费用	644	704	834	943
营业费用率%	13.0%	12.2%	12.6%	12.4%
管理费用	270	307	357	407
管理费用率%	5.4%	5.3%	5.4%	5.4%
研发费用	250	289	333	382
研发费用率%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	748	848	984	1,162
财务费用	-41	-55	-65	-77
财务费用率%	-0.8%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
资产减值损失	-8	-6	-5	-7
投资收益	11	8	12	12
营业利润	798	946	1,099	1,306
营业外收支	-0	5	10	2
利润总额	798	951	1,109	1,308
EBITDA	840	970	1,119	1,313
所得税	92	119	133	160
有效所得税率%	11.5%	12.5%	12.0%	12.3%
少数股东损益	47	48	61	69
归属母公司所有者净利润	659	784	915	1,079

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,950	3,564	3,940	4,487
应收账款及应收票据	2,252	2,520	2,917	3,370
存货	766	879	1,010	1,156
其它流动资产	696	776	865	965
流动资产合计	6,664	7,739	8,733	9,978
长期股权投资	136	137	137	138
固定资产	405	420	483	530
在建工程	331	393	515	638
无形资产	213	247	281	315
非流动资产合计	1,808	1,886	2,073	2,244
资产总计	8,472	9,624	10,806	12,221
短期借款	262	350	300	280
应付票据及应付账款	750	866	994	1,138
预收账款	138	160	184	211
其它流动负债	653	747	850	967
流动负债合计	1,803	2,123	2,328	2,596
长期借款	90	90	90	90
其它长期负债	103	103	103	103
非流动负债合计	193	193	193	193
负债总计	1,995	2,316	2,521	2,789
实收资本	758	758	758	758
普通股股东权益	6,237	7,021	7,936	9,015
少数股东权益	240	288	349	418
负债和所有者权益合计	8,472	9,624	10,806	12,221

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021 年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获 2019 年金牛奖建筑材料第二名；2019 年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019 年 Wind 金牌分析师建筑材料第一名；2020 年 Wind 金牌分析师建筑材料第一名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。