

青鸟消防（002960）

《电化学储能电站安全规程》落地，行业快速发展、公司先发优势彰显

买入（维持）

2023 年 02 月 02 日

证券分析师 刘博

执业证书：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,863	5,464	7,445	9,962
同比	53%	41%	36%	34%
归属母公司净利润（百万元）	530	622	840	1,107
同比	23%	17%	35%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.94	1.10	1.49	1.96
P/E（现价&最新股本摊薄）	34.65	29.51	21.84	16.58

关键词：#新需求、新政策 #市占率上升

投资要点

■ **事件：**《电化学储能电站安全规程》（GB/T 42288-2022）于 2022 年 12 月 30 日正式发布，将于 2023 年 7 月 1 日正式实施。

■ **储能消防政策落地、行业风起，公司示范项目充足、先发优势明显。**

1、《安全规程》的正式发布填补了此前电化学储能电站安全配置相关国标的空白，是储能安全领域的首个指引性文件，充分体现出国家对于电化学储能电站安全问题的高度重视，对储能消防安全未来发展提供了方向指引，引领推动一系列的相关规则、标准和配套措施落地。

2、指出了“尽早探测、精准灭火”的大方向：“每个电池模块可单独配置探测器”、锂离子电池室/舱自动灭火系统的最小保护单元宜为电池模块，每个电池模块可单独配置灭火介质喷头或探火管，即如采用“PACK 级探测+灭火”，则意味着该配置方案下储能消防价值量的数倍增长。

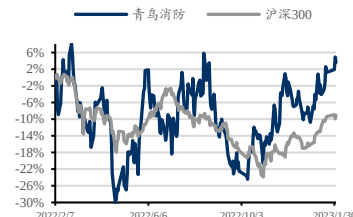
3、明确了“灭火+降温，抑制复燃”的要求：“灭火介质应具有良好的绝缘性和降温性能，自动灭火系统应满足扑灭火灾和持续抑制复燃的要求”，为了持续抑制复燃，目前业内常用的做法是采用“多次气体喷射”的加强型配置或“气体灭火+水降温”的复合型配置，该类配置同样能带来储能消防投入的成倍提高。伴随新型储能电站装机规模的持续增长，以及《安全规程》的落地实施，储能领域的安全将得到进一步的保障，储能消防市场也将得到长足、快速发展。

4、青鸟消防的储能消防布局和典型项目：公司 2022 年初成立储能消防业务群组，充分整合青鸟消防旗下“探测+灭火”端的产品矩阵、市场渠道、服务网络、技术研发等多方位资源，秉承“早发现、早处置”的原则，从“精准探测”+“系统架构”+“聚焦灭火”三个维度构建储能消防整体解决方案，目前已形成从站级、舱级、簇级到 PACK 级的多场景、“一站式”整体解决方案，能够满足不同客户的配置需求。典型项目包括：美国某储能变电站项目、通辽开鲁 115MW 储能系统项目、阿拉善项目 45MW/90MWh 数字储能电站（云储）、中广核进贤县前坊风力（光伏）发电项目、大唐昌都江达青泥洞乡光伏储能项目、阿克塞五期 20MW/40MWh 储能项目、新疆阿克陶 50MW 光伏储能项目、亿纬林洋储能项目等。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.10、1.49、1.96 元，PE 分别为 30、22、17 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.53
一年最低/最高价	22.90/49.48
市净率(倍)	4.11
流通 A 股市值(百万元)	14,271.83
总市值(百万元)	18,355.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.92
资产负债率(%，LF)	32.29
总股本(百万股)	564.28
流通 A 股(百万股)	438.73

相关研究

《青鸟消防(002960)：董事长大手笔承接公司 7.96%股权，掌舵人+产业战投万事俱备》

2022-11-21

《青鸟消防(002960)：2022 三季报点评：疫情扰动下 Q3 业绩受影响，行稳致远期待全年表现》

2022-10-30

事件

《电化学储能电站安全规程》(GB/T 42288-2022)于 2022 年 12 月 30 日正式发布, 将于 2023 年 7 月 1 日正式实施。

储能消防政策落地、行业风起, 公司示范项目充足、先发优势明显

1、《安全规程》的正式发布填补了此前电化学储能电站安全配置相关国标的空白, 系储能安全领域的首个指引性文件, 充分体现出国家对于电化学储能电站安全问题的高度重视, 对储能消防安全的未来发展提供了方向指引, 引领推动一系列的相关规则、标准和配套措施落地。

2、指出了“尽早探测、精准灭火”的大方向: “每个电池模块可单独配置探测器”、锂离子电池室/舱自动灭火系统的最小保护单元宜为电池模块, 每个电池模块可单独配置灭火介质喷头或探火管, 即如采用“PACK 级探测+灭火”, 则意味着该配置方案下储能消防价值量的数倍增长。

3、明确了“灭火+降温, 抑制复燃”的要求: “灭火介质应具有良好的绝缘性和降温性能, 自动灭火系统应满足扑灭火灾和持续抑制复燃的要求”, 为了持续抑制复燃, 目前业内常用的做法是采用“多次气体喷射”的加强型配置或“气体灭火+水降温”的复合型配置, 该类配置同样能带来储能消防投入的成倍提高。伴随新型储能电站装机规模的持续增长, 以及《安全规程》的落地实施, 储能领域的安全将得到进一步的保障, 储能消防市场也将得到长足、快速发展。

4、青鸟消防的储能消防布局和典型项目: 公司 2022 年初成立储能消防业务群组, 充分整合青鸟消防旗下“探测+灭火”端的产品矩阵、市场渠道、服务网络、技术研发等多方位资源, 秉承“早发现、早处置”的原则, 从“精准探测”+“系统架构”+“聚焦灭火”三个维度构建储能消防整体解决方案, 目前已形成从站级、舱级、簇级到 PACK 级的多场景、“一站式”整体解决方案, 能够满足不同客户的配置需求。典型项目包括: 美国某储能变电站项目、通辽开鲁 115MW 储能系统项目、阿拉善项目 45MW/90MWh 数字储能电站(云储)、中广核进贤县前坊风力(光伏)发电项目、大唐昌都江达青泥洞乡光伏储能项目、阿克塞五期 20MW/40MWh 储能项目、新疆阿克陶 50MW 光伏储能项目、亿纬林洋储能项目等。

董事长 11 亿真金白银躬身入局, 彰显对公司长期发展的坚定信心

2022 年 11 月, 北大青鸟环宇向董事长蔡总转让的股权合计 0.45 亿股、总转让款为 11.02 亿元、折合 24.54 元/股。转让完成后, 北大青鸟环宇持股比例从 31.88%下降至

23.92%，董事长蔡总持股比例从 9.85% 提升至 17.81%。我们认为，董事长大手笔承接股权、躬身入局，是公司发展历程上的一个里程碑事件，此前市场对公司的股权结构始终存在分歧，在委托-代理的难题之下，董事长的持股比例较低+北大青鸟环宇的财务投资者身份，使得市场对公司长期发展缺乏信心。此次董事长拿出 11 亿真金白银，一方面显著强化对公司的掌控力、进一步明确掌舵者身份，另一方面，也充分彰显对公司长期发展的坚定信心、打消市场疑虑。

中集集团大手笔参与公司定增，国资背景产业资源加成后公司腾飞在即

根据公司的非公开发行股票上市公告书，中集集团 12.00 亿元大手笔参与公司定增，定增完成后中集集团持有公司 8.86% 股权。我们认为中集集团此次大手笔参与公司定增的原因如下：1) 中集集团旗下的中集天达主营为消防车制造，与青鸟消防在客户和渠道资源方面有多重互补、相得益彰；2) 中集集团近年来在工业消防、储能消防集装箱等多个领域均有业务布局，可以与青鸟消防形成良好合作；3) 中集集团和青鸟消防均看好智慧消防的前景和市场空间，有望协同开展智慧消防相关的产业开发和业务拓展。

从业务发展到组织架构，国际化消防产品综合平台雏形显现

业务上，定增完成后，资金+战投+订单，行业洗牌形势下公司市占率加速提升可期；组织架构上，从 2022 年 3 月公司改组的最新一期董事会及高管成员可以看出，消防产品行业中最优秀的人才都在向公司聚集。公司发展成为国际化、综合化消防产品平台雏形已现，成长确定性较强。

盈利预测

我们维持预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.22、8.40、11.07 亿元，EPS 分别为 1.10、1.49、1.96 元，PE 分别为 30、22、17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等。

附：《电化学储能电站安全规程》（GB/T 42288-2022）储能消防的相关条款

5.6.1 电化学储能电站建（构）筑物及设备防火间距应符合 GB 51048 的相关规定。

5.6.2 电化学储能电站应设置火灾自动报警系统，火灾自动报警系统设计应符合 GB 50116 的相关规定，火灾报警控制器应符合 GB 4717 的规定。

5.6.3 电化学储能电站内储能变流器室、主控室、继电器及通信室、配电装置室、电缆夹层及电缆竖井、变压器等建（构）筑物和设备应设置火灾探测器，火灾探测器类型应符合 GB 51048 的相关规定。

5.6.4 电池室/舱内应设置可燃气体探测器、温感探测器、烟感探测器等火灾探测器，**每个电池模块可单独配置探测器。**

5.6.5 电池室/舱外及值班室应配置气体浓度显示和提示报警装置，**电池室/舱外应设置手动火灾报警按钮、紧急启停按钮。**

5.6.6 水电解制氢/燃料电池系统应设置氢气检测报警系统，氢气探测器应安装在最有可能积聚氢气的位置。

5.6.7 水电解制氢/燃料电池系统应设置紧急切断系统，在事故状态下能迅速切断站内各氢气管道、氢气存储设备、氢气管道等涉氢设备的动力电源和关闭可燃介质管道阀门。紧急切断系统应具有失效保护功能，由手动启动的紧急切断按钮远程控制，同时应至少在下列位置设置紧急切断按钮：

- a) 燃料电池及制氢装置房间内；
- b) 现场作业人员容易接近的位置；
- c) 控制室或值班室内。

5.6.8 电化学储能电站应设置消防给水系统，电化学储能电站消防给水量、消火栓设计流量和适用火灾延续时间等应符合 GB 51048 的相关规定。

5.6.9 电化学储能电站建筑灭火器配置应符合 GB 50148 的相关规定。

5.6.10 电池室/舱应设置自动灭火系统，**锂离子电池室/舱自动灭火系统的最小保护单元宜为电池模块，每个电池模块可单独配置灭火介质喷头或探火管。**自动灭火系统应具备远程自动启动和应急手动启动功能，自动灭火系统喷射强度、喷头布置间距等设计参数应符合 GB 51048 的相关规定。**灭火介质应具有良好的绝缘性和降温性能，自动灭火系统应满足扑灭火灾和持续抑制复燃的要求。**

5.6.11 电化学储能电站的消防系统、通风空调系统、视频与环境监控系统之间应具

备联动功能，消防联动控制设计应符合 GB 50116 的相关规定，消防联动控制系统应符合 GB 16806 的相关规定。

5.6.12 火灾报警系统应设置交流电源和直流备用电源，备用电源输出功率和容量应符合 GB 50116 的相关规定。

青鸟消防三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,402	4,927	6,097	7,700	营业总收入	3,863	5,464	7,445	9,962
货币资金及交易性金融资产	1,484	1,528	1,525	1,848	营业成本(含金融类)	2,428	3,528	4,794	6,443
经营性应收款项	2,158	2,535	3,268	4,237	税金及附加	21	30	41	54
存货	702	831	1,253	1,548	销售费用	406	629	871	1,185
合同资产	3	4	5	7	管理费用	216	306	417	557
其他流动资产	55	30	46	60	研发费用	186	208	268	339
非流动资产	1,283	1,319	1,316	1,020	财务费用	21	38	90	129
长期股权投资	86	86	86	86	加:其他收益	66	93	127	169
固定资产及使用权资产	428	493	519	253	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	40	39	38	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	197	168	140	112	减值损失	-22	-64	-71	-80
商誉	416	416	416	416	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	628	755	1,020	1,343
其他非流动资产	108	108	108	108	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,685	6,246	7,413	8,721	利润总额	629	755	1,020	1,343
流动负债	1,789	1,873	2,317	2,672	减:所得税	75	89	121	159
短期借款及一年内到期的非流动负债	415	415	415	415	净利润	554	665	899	1,184
经营性应付款项	799	633	786	765	减:少数股东损益	25	43	58	77
合同负债	56	82	112	150	归属母公司净利润	530	622	840	1,107
其他流动负债	518	743	1,004	1,343	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	1.10	1.49	1.96
非流动负债	173	173	173	173	EBIT	650	894	1,227	1,607
长期借款	62	62	62	62	EBITDA	729	986	1,342	2,001
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.14	35.43	35.61	35.33
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	13.71	11.39	11.29	11.11
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	53.03	41.42	36.27	33.80
负债合计	1,962	2,046	2,490	2,846	归母净利润增长率(%)	23.21	17.41	35.09	31.72
归属母公司股东权益	3,543	3,977	4,642	5,517					
少数股东权益	180	223	281	358					
所有者权益合计	3,723	4,200	4,923	5,875					
负债和股东权益	5,685	6,246	7,413	8,721					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	195	385	311	679	每股净资产(元)	10.16	7.05	8.23	9.78
投资活动现金流	-205	-153	-138	-124	最新发行在外股份(百万股)	564	564	564	564
筹资活动现金流	10	-188	-176	-231	ROIC(%)	14.99	17.59	21.28	23.94
现金净增加额	-47	44	-2	323	ROE-摊薄(%)	14.95	15.64	18.10	20.06
折旧和摊销	79	92	115	394	资产负债率(%)	34.52	32.76	33.59	32.63
资本开支	-55	-153	-137	-124	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.65	29.51	21.84	16.58
营运资本变动	-450	-436	-774	-980	P/B(现价)	3.20	4.62	3.95	3.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

