

## 青鸟消防 (002960)

### 收购海外成熟品牌，大举进军欧美 C 端市场

#### 事件：

公司发布公告，基于家用消防市场拓展，全球化布局的战略考虑，计划由全资子公司美安集团以自筹资金不超过 1300.018 万英镑购买 Fireblitz Extinguisher 等 3 家公司 75% 股权，及 Fireblitz Sensotec 的 75.1% 股权。

#### ► 拓宽海外销售渠道，全球化布局优势互补

收购标的公司主要的“Firehawk”品牌与产品均较为成熟，在海外家用消防市场深耕十余年，客户资源优质稳定，且是部分英国政府机构的主要供应商，积累了良好的口碑与品牌影响力。标的公司销售区域主要覆盖英国、欧盟、新西兰、美国，与公司当前分别以加拿大、法国、西班牙为中心的海外品牌布局有望互补协同，进一步提高公司在更广泛海外市场的竞争力。

#### ► 欧美 C 端市场空间广阔，技术赋能加速发展

近年海外家用消防市场扩容：1) 部分法规将针对新建建筑的感烟探测器布设要求拓展至所有建筑物；2) 苏格兰等地区逐步推广带有联网功能的探测器，促进新品迭代；3) 早期烟感探测器寿命陆续到期，带来稳定置换需求。公司计划通过自身在无线、物联网芯片、AI 应用等方面的技术优势，帮助标的公司提高技术开发能力和产品品类覆盖，充分发挥渠道资源优势；同时借助成熟市场的应用，有望成为公司拓延物联网领域发展的重要抓手。

#### ► 收购标的盈利能力较强，收购估值较合理

标的公司 2023 财年 4-9 月半年度营收 5373 万元，净利润 1024 万元，净利率约 19.1%，盈利能力较强。本次收购标的 EV/EBITDA 为 6 倍，参考青鸟消防上市以来平均 15.9x 及当前 11.2x 的 EV/EBITDA，我们认为此次收购估值较合理。自 2021 年公司完成对法国 Finsecur 以来，海外开拓成果初现，23H1 海外收入约 3 亿元，同比+35.7%，占公司总收入 13.3%。我们预计公司此次收购有望进一步加速公司海外战略布局，带来新的业绩增长点。

#### ► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 51.03/59.62/70.26 亿元，同比增速分别为 10.87%/16.84%/17.85%，归母净利润分别为 6.57/7.90/9.84 亿元，同比增速分别为 15.28%/20.30%/24.51%，EPS 分别为 0.87/1.04/1.30 元/股，3 年 CAGR 为 19.97%。鉴于公司系国内消防电子龙头，国内市占率持续提升，加速拓展海外市场，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 18 倍 PE，目标价 18.72 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**整合未达预期风险；政府备案及审批风险；标的公司经营状况未达预期形成商誉减值的风险。

行业： 机械设备/专用设备  
投资评级： 买入（维持）  
当前价格： 13.90 元  
目标价格： 18.72 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	758.40/633.23
流通 A 股市值(百万元)	8,801.88
每股净资产(元)	8.45
资产负债率(%)	21.31
一年内最高/最低(元)	31.58/10.30

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：贺朝晖  
执业证书编号：S0590521100002  
邮箱：hezha@glsc.com.cn  
分析师：梁丰铄  
执业证书编号：S0590523040002  
邮箱：liangfs@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3863	4602	5103	5962	7026
增长率(%)	53.03%	19.13%	10.87%	16.84%	17.85%
EBITDA(百万元)	682	759	778	928	1148
归母净利润(百万元)	530	570	657	790	984
增长率(%)	23.21%	7.51%	15.28%	20.30%	24.51%
EPS(元/股)	0.70	0.75	0.87	1.04	1.30
市盈率(P/E)	19.9	18.5	16.1	13.3	10.7
市净率(P/B)	3.0	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	24.7	18.6	11.1	9.1	7.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 02 月 23 日收盘价

#### 相关报告

1、《青鸟消防 (002960)：23H1 业绩稳健提升，海外及高端领域快速成长》2023.08.17

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1484	2975	2792	3190	3709	营业收入	3863	4602	5103	5962	7026
应收账款+票据	2061	2444	2669	2955	3290	营业成本	2428	2893	3183	3668	4302
预付账款	100	71	80	93	110	营业税金及附加	21	30	31	37	43
存货	702	698	698	754	825	营业费用	406	528	587	686	773
其他	55	516	514	527	544	管理费用	402	469	597	704	801
<b>流动资产合计</b>	<b>4402</b>	<b>6703</b>	<b>6752</b>	<b>7519</b>	<b>8477</b>	财务费用	21	6	-62	-77	-91
长期股权投资	86	135	131	126	122	资产减值损失	-3	-2	-5	-6	-7
固定资产	428	371	436	535	625	公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
在建工程	40	107	120	113	140	投资净收益	0	3	12	12	12
无形资产	197	193	164	135	106	其他	46	11	4	-16	-38
其他非流动资产	533	549	540	532	528	<b>营业利润</b>	<b>628</b>	<b>686</b>	<b>777</b>	<b>935</b>	<b>1166</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1283</b>	<b>1355</b>	<b>1392</b>	<b>1442</b>	<b>1520</b>	营业外净收益	1	7	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>5685</b>	<b>8058</b>	<b>8144</b>	<b>8961</b>	<b>9997</b>	<b>利润总额</b>	<b>629</b>	<b>693</b>	<b>782</b>	<b>941</b>	<b>1171</b>
短期借款	379	520	0	0	0	所得税	75	94	91	109	136
应付账款+票据	700	792	856	986	1157	<b>净利润</b>	<b>554</b>	<b>600</b>	<b>691</b>	<b>832</b>	<b>1035</b>
其他	710	554	609	705	827	少数股东损益	25	30	35	42	52
<b>流动负债合计</b>	<b>1789</b>	<b>1866</b>	<b>1465</b>	<b>1692</b>	<b>1984</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>530</b>	<b>570</b>	<b>657</b>	<b>790</b>	<b>984</b>
长期带息负债	106	136	111	86	62	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	68	61	61	61	61	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>173</b>	<b>196</b>	<b>171</b>	<b>147</b>	<b>123</b>	营业收入	53.03%	19.13%	10.87%	16.84%	17.85%
<b>负债合计</b>	<b>1962</b>	<b>2063</b>	<b>1637</b>	<b>1838</b>	<b>2107</b>	EBIT	29.06%	7.58%	3.03%	19.89%	25.11%
少数股东权益	180	194	228	270	322	EBITDA	26.88%	11.33%	2.53%	19.27%	23.66%
股本	349	564	758	758	758	归属于母公司净利润	23.21%	7.51%	15.28%	20.30%	24.51%
资本公积	874	2452	2258	2258	2258	<b>获利能力</b>					
留存收益	2321	2785	3263	3837	4552	毛利率	37.14%	37.14%	37.61%	38.47%	38.78%
<b>股东权益合计</b>	<b>3723</b>	<b>5995</b>	<b>6507</b>	<b>7123</b>	<b>7890</b>	净利率	14.35%	13.03%	13.55%	13.95%	14.74%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5685</b>	<b>8058</b>	<b>8144</b>	<b>8961</b>	<b>9997</b>	ROE	14.95%	9.82%	10.46%	11.53%	13.00%
<b>现金流量表</b>						ROIC	23.92%	17.38%	15.21%	17.22%	19.92%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>					
净利润	554	600	691	832	1035	资产负债率	34.52%	25.60%	20.10%	20.51%	21.08%
折旧摊销	32	60	58	65	68	流动比率	2.5	3.6	4.6	4.4	4.3
财务费用	21	6	-62	-77	-91	速动比率	2.0	3.2	4.1	3.9	3.8
存货减少(增加为“-”)	-349	5	0	-56	-71	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-450	-275	-112	-143	-147	应收账款周转率	2.0	1.9	2.1	2.2	2.4
其它	340	72	-3	52	66	存货周转率	3.5	4.1	4.6	4.9	5.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>148</b>	<b>468</b>	<b>572</b>	<b>672</b>	<b>860</b>	总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
资本支出	9	-153	-100	-120	-150	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-163	-188	0	0	0	每股收益	0.7	0.8	0.9	1.0	1.3
其他	-51	-385	7	8	10	每股经营现金流	0.2	0.6	0.8	0.9	1.1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-205</b>	<b>-726</b>	<b>-93</b>	<b>-112</b>	<b>-140</b>	每股净资产	4.7	7.6	8.3	9.0	10.0
债权融资	185	171	-545	-25	-24	<b>估值比率</b>					
股权融资	102	216	194	0	0	市盈率	19.9	18.5	16.1	13.3	10.7
其他	-277	1335	-311	-139	-177	市净率	3.0	1.8	1.7	1.5	1.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>10</b>	<b>1722</b>	<b>-662</b>	<b>-163</b>	<b>-201</b>	EV/EBITDA	24.7	18.6	11.1	9.1	7.1
<b>现金净增加额</b>	<b>-93</b>	<b>1490</b>	<b>-182</b>	<b>398</b>	<b>518</b>	EV/EBIT	25.9	20.2	12.0	9.8	7.6

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年02月23日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼