青鸟消防（002960）

应急疏散业务前三季度增速 180%，通过收购快速扩张产能紧抓风口

买入（维持）

2020 年 11 月 15 日

证券分析师 刘博
执业证号：S0600518070002
18811311450
liub@dwzq.com.cn
证券分析师 唐亚辉
执业证号：S0600520070005
18806288427
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,271	2,634	3,291	4,120
同比（%）	27.80%	15.97%	24.97%	25.17%
归母净利润（百万元）	362	435	563	698
同比（%）	5.28%	20.21%	29.32%	23.90%
每股收益（元/股）	1.51	1.77	2.29	2.83
P/E（倍）	24.51	20.92	16.18	13.06

投资要点

- **事件：**公司公告，拟以 0.48 亿元收购康佳照明 25.37%股权，进一步增强公司在消防应急照明及智能疏散领域的行业竞争力。
- **应急疏散刚刚进入爆发期，有望再造一个消防报警市场。**

  消防应急照明和疏散指示系统广泛应用于机场、高速铁路、地铁、大型商场、酒店、写字楼等公共场所，在紧急情况下，为人员智能疏散和逃生指引方向。2019 年以前，由于相关法律法规不健全、设计理解不一、施工人员技术欠缺，导致产品设计、选型、安装和使用中存在诸多问题，行业中的 400 多家生产企业，既有原从事消防报警、应急照明的大型企业，也有单一产品线贴牌、自主品牌的中小型企业，其中大多数中小型企业均以价格竞争为主要手段，产品同质化严重。2019 年 3 月，《消防应急照明和疏散指示系统技术标准》发布实施；2020 年 4 月，市场监管总局优化强制性产品认证目录，消防应急照明和疏散指示产品作为“避难逃生产品”平行于“火灾报警产品”，成为一个独立品类。根据《消防应急照明和疏散指示系统技术标准》主要起草人之一国家消防电子产品质检中心副主任丁宏军的预估，智能疏散市场规模约 3 倍于消防报警市场。**按照 2018 年消防报警行业市场规模 256.40 亿元计算，智能疏散市场规模约为 769.20 亿元；假设市场结构与消防行业类似，其中产品市场占比为 25%，对应市场空间约为 192.30 亿元/年。**
- **前三季度应急疏散业务增速 180%，通过收购康佳照明快速提升产能。**

  根据公司公告，随着《消防应急照明和疏散指示系统技术标准 GB51309-2018》的逐步推广实施，近两年来公司应急照明及智能疏散业务增长迅速，2020 年 1-9 月业务增速约 180%。为进一步满足市场上日益增长的应急疏散产品需求，公司拟收购康佳照明 25.37%的股权，加深公司与康佳照明的合作：1）康佳照明在灯具领域具有生产制造能力，在照明领域具有一定技术储备；2）康佳照明 2009 年开始进入照明行业，经历了 10 余年的发展，在行业中积累了深厚的客户基础。此次收购完成后，将进一步提高公司应急照明及智能疏散产品的生产能力和产品质量，进而提高公司在应急照明及智能疏散领域的市场竞争力和占有率。
- **盈利预测与投资评级：**1）行业判断：需求加速释放确保高景气度，多重利好推动龙头市占率提升；2）传统业务：渠道+技术+品牌是核心壁垒，稳态下高 ROE 水平仍将持续；3）新兴业务：进军工业领域优势明显，“云服务”业务创新盈利模式可期；我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.77、2.29、2.83 元，对应 PE 分别为 21、16、13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降、疫情影响下游工商业企业和地产商客户的需求等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.00
一年最低/最高价	20.10/50.94
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	4484.53

基础数据

每股净资产(元)	12.38
资产负债率(%)	22.02
总股本(百万股)	246.21
流通 A 股(百万股)	121.20

相关研究

1、《青鸟消防（002960）：行业景气度上行+市占率提升+云服务模式创新，会不会是下一个“广联达”？》2020-11-11

2、《山煤国际（600546）：传统主业高增长，携手“钧石”能源转型，打造异质结电池行业龙头可期》2019-09-03

3、《三峡水利（600116）：长电入渝降成本、四网融合迎扩张，电网改革龙头腾飞可期》2020-03-07

请务必阅读正文之后的免责声明部分

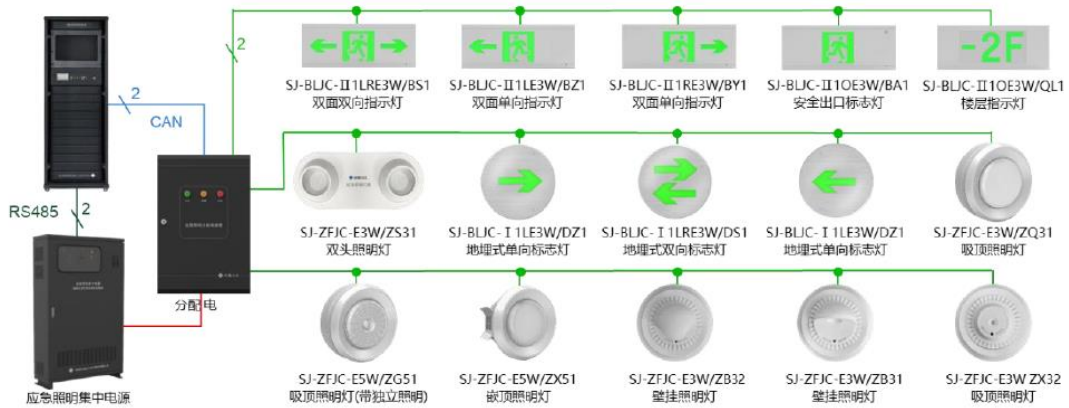
1. 事件

公司公告，拟以 0.48 亿元收购康佳照明 25.37%股权，进一步增强公司在消防应急照明及智能疏散领域的行业竞争力。

2. 应急疏散刚刚进入爆发期，有望再造一个消防报警市场

消防应急照明和疏散指示系统广泛应用于机场、高速铁路、地铁、大型商场、酒店、写字楼等公共场所，在紧急情况下，为人员智能疏散和逃生指引方向。2019 年以前，由于相关法律法规不健全、设计理解不一、施工人员技术欠缺，导致产品设计、选型、安装和使用中存在诸多问题，行业中的 400 多家生产企业，既有原从事消防报警、应急照明的大型企业，也有单一产品线贴牌、自主品牌的中小型企业，其中大多数中小型企业均以价格竞争为主要手段，产品同质化严重。2019 年 3 月，《消防应急照明和疏散指示系统技术标准》发布实施；2020 年 4 月，市场监管总局优化强制性产品认证目录，消防应急照明和疏散指示产品作为“避难逃生产品”平行于“火灾报警产品”，成为一个独立品类。根据《消防应急照明和疏散指示系统技术标准》主要起草人之一国家消防电子产品质检中心副主任丁宏军的预估，智能疏散市场规模约 3 倍于消防报警市场。**按照 2018 年消防报警行业市场规模 256.40 亿元计算，智能疏散市场规模约为 769.20 亿元；假设市场结构与消防行业类似，其中产品市场占比为 25%，对应市场空间约为 192.30 亿元/年**。

图 1：消防应急照明及智能疏散指示系统



数据来源：招股说明书、东吴证券研究所

3. 前三季度应急疏散业务增速 180%，通过收购康佳照明快速提升产能

根据公司公告，随着《消防应急照明和疏散指示系统技术标准 GB51309-2018》的逐步推广实施，近两年来公司应急照明及智能疏散业务增长迅速，2020 年 1-9 月业务增速约 180%。为进一步满足市场上日益增长的应急疏散产品需求，公司拟收购康佳照明 25.37%的股权，加深公司与康佳照明的合作：1）康佳照明在灯具领域具有生产制造能力，在照明领域具有一定技术储备；2）康佳照明 2009 年开始进入照明行业，经历了 10 余年的发展，在行业中积累了深厚的客户基础。此次收购完成后，将进一步提高公司应急照明及智能疏散产品的生产能力和产品质量，进而提高公司在应急照明及智能疏散领域的市场竞争力和占有率。

盈利预测与投资评级

1）行业判断：需求加速释放确保高景气度，多重利好推动龙头市占率提升；2）传统业务：渠道+技术+品牌是核心壁垒，稳态下高 ROE 水平仍将持续；3）新兴业务：进军工业领域优势明显，“云服务”业务创新盈利模式可期；我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.77、2.29、2.83 元，对应 PE 分别为 21、16、13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1）销量：

受到疫情的影响，下游工商业企业、地产商的需求下降，由此造成公司销售量不达预期；

2）价格：

行业竞争加剧，价格战使得公司的产品价格和毛利率下降幅度超预期；

3）成本：

原材料价格持续上涨造成公司成本上涨幅度超预期；

4）云服务：

公司的青鸟云服务推广若不达预期，或对公司估值和业绩造成不良影响等。

青岛消防三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,237	3,632	4,329	5,033
现金	1,061	1,396	1,354	1,796
应收账款	871	838	1,297	1,376
存货	243	305	389	483
其他流动资产	1,062	1,092	1,288	1,378
非流动资产	372	420	504	608
长期股权投资	1	5	9	14
固定资产	276	311	386	480
在建工程	5	11	18	26
无形资产	32	34	32	31
其他非流动资产	58	58	58	57
资产总计	3,609	4,051	4,833	5,641
流动负债	837	891	1,108	1,221
短期借款	250	250	250	250
应付账款	414	475	651	764
其他流动负债	173	165	207	207
非流动负债	3	12	21	29
长期借款	0	9	18	26
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	840	903	1,129	1,250
少数股东权益	26	33	43	56
归属母公司股东权益	2,744	3,115	3,660	4,335
负债和股东权益	3,609	4,051	4,833	5,641

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	110	464	97	628
投资活动现金流	-665	-68	-111	-140
筹资活动现金流	972	-61	-28	-46
现金净增加额	426	335	-42	442
折旧和摊销	30	25	31	40
资本开支	36	43	80	100
营运资本变动	-314	-7	-522	-150

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,271	2,634	3,291	4,120
减:营业成本	1,373	1,584	2,006	2,519
营业税金及附加	16	17	21	27
营业费用	218	215	269	337
管理费用	103	292	348	436
财务费用	6	7	19	33
资产减值损失	-2	49	22	32
加:投资净收益	-2	5	4	5
其他收益	1	0	0	0
营业利润	415	515	666	826
加:营业外净收支	-2	0	0	0
利润总额	414	515	666	826
减:所得税费用	62	72	93	116
少数股东损益	-10	8	10	12
归属母公司净利润	362	435	563	698
EBIT	397	494	641	795
EBITDA	427	519	672	835

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.51	1.77	2.29	2.83
每股净资产(元)	11.14	12.65	14.87	17.61
发行在外股份(百万股)	240	246	246	246
ROIC(%)	11.3%	12.6%	14.0%	14.8%
ROE(%)	12.7%	14.1%	15.5%	16.2%
毛利率(%)	39.6%	39.9%	39.1%	38.9%
销售净利率(%)	15.9%	16.5%	17.1%	16.9%
资产负债率(%)	23.3%	22.3%	23.4%	22.2%
收入增长率(%)	27.8%	15.97%	24.97%	25.17%
净利润增长率(%)	5.3%	20.21%	29.32%	23.90%
P/E	24.51	20.92	16.18	13.06
P/B	3.32	2.92	2.49	2.10
EV/EBITDA	18.06	14.25	11.09	8.42

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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