青鸟消防（002960.SZ）

2020 年 11 月 14 日

入股康佳照明，协同效应助力新业务发展提速

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2020/11/13
当前股价(元)	37.00
一年最高最低(元)	50.94/20.10
总市值(亿元)	91.10
流通市值(亿元)	44.85
总股本(亿股)	2.46
流通股本(亿股)	1.21
近 3 个月换手率(%)	149.65

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

孙金钜（分析师）
sunjinju@kysec.cn
证书编号：S0790519110002

丁旺（联系人）
dingwang@kysec.cn
证书编号：S0790120040007

● **事件：青鸟消防入股上海康佳照明，交易完成后将成第二大股东**

2020 年 11 月 13 日，青鸟消防发布公告，称拟以自有资金 4773.33 万元收购上海康佳绿色照明技术有限公司股权（以下简称“康佳照明”）25.37%的股权，收购完成后将成为康佳照明第二大股东。本次交易价格以截至 2020 年 8 月 31 日康佳照明的归母净资产（1.68 亿元）为基础，对价为 1.12 倍市净率。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.32/5.26/6.43 亿元，对应 EPS 为 1.75/2.14/2.61 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 21/17/14 倍，维持“买入”评级。

● **整合上游产业链，协同效应助力应急照明与智能疏散业务快速发展**

近两年来，相关刚性消防政策的推出和消防安全意识的提高推动青鸟消防应急照明及智能疏散业务快速增长。2020 年上半年公司应急照明及智能疏散业务收入达 0.85 亿元，前三季度相应收入同比继续大增 180%，若考虑一季度疫情影响，实际增长更为强劲。康佳照明则主营照明灯具等的研发和生产，2019 年实现营业收入 2.0 亿元，对应净利润 6.91 万元。虽然康佳照明当前规模较小且产能利用率低导致盈利能力较弱，但其已在照明领域具有一定的技术储备，并有现成的灯具制造产能。本次入股康佳照明有利于青鸟消防对上游产业链进行整合，短期更好地满足应急照明及智能疏散产品需求的同时，有利于提高公司产品品控，从而提高公司长期竞争力。而对康佳照明而言，通过与青鸟消防的深度合作有望迅速扩大业务规模，产能利用率的提高将显著改善其盈利能力。因此，本次青鸟消防入股康佳照明有望创造良好的协同效应。

● **消防报警行业集中度提升空间广阔，龙头马太效应显现**

目前国内前 30 家消防企业市占率不到 10%，与美国消防产品行业 CR3 超 30%相比，国内消防报警行业集中度提升空间广阔。而行业放开市场化竞争后，青鸟消防在品牌、渠道、一站式服务等方面的优势得以更好的彰显，龙头马太效应逐步显现。

● **风险提示：** 市场竞争加剧、自研芯片应用不及预期、新业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,777	2,271	2,595	3,290	4,152
YOY(%)	20.5	27.8	14.3	26.8	26.2
归母净利润(百万元)	344	362	432	526	643
YOY(%)	6.6	5.3	19.3	21.8	22.2
毛利率(%)	42.4	39.6	38.8	38.5	37.9
净利率(%)	19.4	15.9	16.6	16.0	15.5
ROE(%)	22.9	12.7	13.7	14.4	15.1
EPS(摊薄/元)	1.40	1.47	1.75	2.14	2.61
P/E(倍)	26	25	21	17	14
P/B(倍)	6	3	3	3	2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

中小盘研究团队

相关研究报告

《中小盘信息更新-三季度业绩超预期，消防电子龙头盈利能力显韧性》-2020.10.31

《中小盘信息更新-技术赋能降本增效，业绩从疫情中快速恢复》-2020.8.30

《公司首次覆盖报告-消防电子龙头强者恒强，三轮驱动加速发展》-2020.8.19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1826	3237	3655	4644	5310
现金	635	1061	1449	1626	2052
应收票据及应收账款	936	1293	1255	1975	2102
其他应收款	6	11	9	17	16
预付账款	10	5	13	9	18
存货	232	243	307	393	500
其他流动资产	5	623	623	623	623
非流动资产	353	372	391	452	531
长期投资	18	1	-11	-27	-44
固定资产	266	276	299	372	461
无形资产	29	32	34	32	31
其他非流动资产	41	63	68	75	82
资产总计	2179	3609	4046	5096	5841
流动负债	694	837	910	1463	1604
短期借款	200	250	250	594	581
应付票据及应付账款	357	414	478	657	790
其他流动负债	138	173	182	212	232
非流动负债	1	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	3	3	3	3
负债合计	695	840	913	1466	1607
少数股东权益	14	26	21	16	10
股本	180	240	246	246	246
资本公积	0	843	843	843	843
留存收益	1289	1652	1994	2411	2920
归属母公司股东权益	1470	2744	3112	3614	4224
负债和股东权益	2179	3609	4046	5096	5841

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	111	110	493	-40	609
净利润	340	352	428	521	636
折旧摊销	25	30	24	30	38
财务费用	8	6	3	12	22
投资损失	4	2	-5	0	0
营运资金变动	-296	-314	43	-602	-87
其他经营现金流	30	34	-0	-0	-0
投资活动现金流	-42	-665	-33	-90	-116
资本支出	34	36	30	78	95
长期投资	-8	-24	12	15	17
其他投资现金流	-17	-653	8	3	-5
筹资活动现金流	-3	972	-67	-36	-54
短期借款	0	50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	60	6	0	0
资本公积增加	0	842	0	0	0
其他筹资现金流	-3	19	-74	-36	-54
现金净增加额	68	426	388	-167	439

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1777	2271	2595	3290	4152
营业成本	1024	1373	1589	2022	2578
营业税金及附加	15	16	18	23	29
营业费用	144	218	234	296	374
管理费用	77	103	143	174	208
研发费用	93	116	132	168	212
财务费用	8	6	3	12	22
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	15	16	15	15	15
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-4	-2	5	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	397	415	496	609	746
营业外收入	5	1	15	7	8
营业外支出	0	3	8	4	5
利润总额	401	414	503	613	749
所得税	62	62	75	92	112
净利润	340	352	428	521	636
少数股东损益	-4	-10	-4	-5	-6
归母净利润	344	362	432	526	643
EBITDA	419	427	505	622	767
EPS(元)	1.40	1.47	1.75	2.14	2.61

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	20.5	27.8	14.3	26.8	26.2
营业利润(%)	9.3	4.7	19.5	22.8	22.4
归属于母公司净利润(%)	6.6	5.3	19.3	21.8	22.2
获利能力					
毛利率(%)	42.4	39.6	38.8	38.5	37.9
净利率(%)	19.4	15.9	16.6	16.0	15.5
ROE(%)	22.9	12.7	13.7	14.4	15.1
ROIC(%)	20.0	11.3	12.2	12.0	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	31.9	23.3	22.6	28.8	27.5
净负债比率(%)	-29.3	-29.3	-38.3	-28.5	-34.8
流动比率	2.6	3.9	4.0	3.2	3.3
速动比率	2.3	3.6	3.7	2.9	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	3.3	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.40	1.47	1.75	2.14	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.45	2.00	-0.16	2.47
每股净资产(最新摊薄)	5.97	11.14	12.61	14.65	17.13
估值比率					
P/E	26.5	25.1	21.1	17.3	14.2
P/B	6.2	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	20.7	18.1	14.5	12.0	9.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn