证券研究报告

公司研究——季报点评

# 青岛消防（002960.SZ）

买入 | 增持 | 持有 | 卖出

上次评级：买入，2020.08.30


**罗政　　机械设备行业首席分析师**
执业编号：S1500520030002
联系电话：+86 61678586
邮　箱：luozheng@cindasc.com

**刘卓　　机械设备行业分析师**
执业编号：S1500519090002
联系电话：+86 10 83326753
邮　箱：liuzhuoa@cindasc.com


**相关研究**
《营收稳步增长，竞争力持续夯实》2020.8
《监管强化、赛道拓宽，消防报警系统龙头持续领跑》2020.8


信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031


# Q3 盈利超预期，多点发力未来可期

2020 年 10 月 31 日

**事件**：近日，公司发布 2020 年三季报，公司前三季度实现营业收入 16.79 亿元，同比增长 4.86%；归属于母公司所有者的净利润 3.23 亿元，同比增长 19.96%。基本每股收益 1.33 元。

**点评：**

- **Q3 业绩超预期增长，看好四季度延续稳增。**公司 Q3 实现营收 8.35 亿元，同比增长 23.86%，实现归母净利润 1.78 亿元，同比增长 37.79%，一方面，增值税退税和收购参股公司增加投资收益有一定积极影响，另一方面，在公司扩规模、增份额以及降本增效的战略推动下，盈利能力仍保持相对稳定，Q3 扣非归母净利润 1.55 亿元，同比增长 19.21%，在当前市场环境下业绩表现可圈可点。公司 Q3 毛利率 40.89%，同比下降 1.19pct，销售费用率 7.08%，同比下降 1.06pct，管理费用率 5.19%，同比提升 0.71pct，财务费用率 1.18%，同比提升 1.06pct。另外，三季度原材料采购增加，但经营性现金流较上年同期明显改善。截至三季度末，公司存货同比增长 22.86%，表明订单需求拉动下备货增加，短期业绩有望保持稳定增长。

- **技术取得持续进展，品牌影响力不断提升。**公司在新产品和新技术的研发创新工作持续顺利开展，新一代火灾自动报警系统（JBF-62S 系列）火灾报警控制器/消防联动控制器、独立式光电感烟火灾探测报警器（VS10 系列）已取得 3C 认证证书；子系统中优化升级的防火门监控系统、电气火灾监控系统、消防电源监控系统等产品已取得相应的检验报告。公司产品技术持续升级将进一步提升核心竞争力。另一方面，公司在“慧聪网（第十三届）消防行业品牌盛会”中获得“2020 年十大报警品牌”，连续十二年获取，这期间公司市占率稳步提升。我们认为，消防报警行业集中度提升趋势已经形成，技术驱动产品性能优化、成本降低，龙头定价能力逐步提升，另外，品牌建设也是取胜的关键要素之一，公司全面把控，综合实力持续增强。

- **智能疏散持续发力，工业消防蓄势待发。**政策驱动国内智能疏散系统进入高速增长阶段。公司前三季度智能疏散业务收入较上年同期增长约 180%，上半年同比增长 140%，表明三季度进一步提速，我们预计未来 3 年公司智能疏散业务仍将保持爆发式增长。工业消防方面持续积累，蓄势待发。截至三季度末，公司包括缆式线型感温火灾探测器、红外/紫外/复合火焰探测器、图像型探测器、阻性漏电/热解粒子探测器、吸入式空气采样探测器等在内的工业产品体系已基本构建完成，其中点型紫外火焰探测器产品已经取得 3C 认证证书、缆式线型感温火灾探测器已经取得检验报告。公司已成立工业事业部，研发推广符合工业行业要求先进检测、报警、灭火产品及智慧消防解决方案，工业消防明年有望贡献增量。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年实现净利润 4.20 亿元、5.03 亿元和 5.96 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.71 元/股、2.04 元/股和 2.42 元/股，对应当前股价 PE 分别为 20 倍、17 倍和 14 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**行业政策变动风险、行业竞争加剧风险、自研芯片推广应用不及预期的风险等。

| 重要财务指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 单位：百万元 | | | | |
| 营业收入 | 2271.10 | 2663.61 | 3334.88 | 4251.36 |
| 增长率（%） | 0.28 | 0.17 | 0.25 | 0.27 |
| 归母净利润 | 362.23 | 420.32 | 502.93 | 596.09 |
| 增长率（%） | 0.05 | 0.16 | 0.20 | 0.19 |
| EPS（元/股） | 1.47 | 1.71 | 2.04 | 2.42 |
| 市盈率（P/E） | 23.02 | 19.84 | 16.58 | 13.99 |
| 市净率（P/B） | 3.04 | 2.63 | 2.27 | 1.95 |

*资料来源：万得，信达证券研发中心预测　注：股价为 2020 年 10 月 30 日收盘价*

**资产负债表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 1,826 | 3,237 | 3,784 | 4,479 | 5,335 |
| 货币资金 | 635 | 1,061 | 1,286 | 1,483 | 1,658 |
| 应收票据 | 334 | 423 | 493 | 614 | 780 |
| 应收账款 | 603 | 871 | 1,058 | 1,343 | 1,735 |
| 预付账款 | 10 | 5 | 12 | 15 | 19 |
| 存货 | 232 | 243 | 297 | 378 | 488 |
| 其他 | 12 | 634 | 638 | 645 | 654 |
| **非流动资产** | 353 | 372 | 394 | 407 | 417 |
| 长期股权投资 | 18 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 固定资产（合计） | 266 | 276 | 276 | 278 | 282 |
| 无形资产 | 29 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 其他 | 41 | 63 | 84 | 94 | 99 |
| **资产总计** | 2,179 | 3,609 | 4,178 | 4,886 | 5,752 |
| **流动负债** | 694 | 837 | 985 | 1,196 | 1,475 |
| 短期借款 | 200 | 250 | 270 | 290 | 310 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 357 | 414 | 503 | 640 | 825 |
| 其他 | 138 | 173 | 211 | 266 | 339 |
| **非流动负债** | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| **负债合计** | 695 | 840 | 988 | 1,199 | 1,478 |
| 少数股东权益 | 14 | 26 | 17 | 7 | -4 |
| 归属母公司股东权益 | 1,470 | 2,744 | 3,173 | 3,679 | 4,278 |
| **负债和股东权益** | 2,179 | 3,609 | 4,178 | 4,886 | 5,752 |

**重要财务指标** 单位:百万元

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入 | 1,777 | 2,271 | 2,664 | 3,335 | 4,251 |
| 同比（%） | 20.5% | 27.8% | 17.3% | 25.2% | 27.5% |
| 归属母公司净利润 | 344 | 362 | 420 | 503 | 596 |
| 同比（%） | 6.6% | 5.3% | 16.0% | 19.7% | 18.5% |
| 毛利率（%） | 42.4% | 39.6% | 37.3% | 36.3% | 35.6% |
| ROE% | 23.4% | 13.2% | 13.2% | 13.7% | 13.9% |
| EPS (摊薄)(元) | 1.40 | 1.47 | 1.71 | 2.04 | 2.42 |
| P/E | 0.00 | 23.02 | 19.84 | 16.58 | 13.99 |
| P/B | 0.00 | 3.04 | 2.63 | 2.27 | 1.95 |
| EV/EBITDA | -0.97 | 15.39 | 14.59 | 12.12 | 9.69 |

**利润表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | 1,777 | 2,271 | 2,664 | 3,335 | 4,251 |
| 营业成本 | 1,024 | 1,373 | 1,670 | 2,124 | 2,739 |
| 营业税金及附加 | 15 | 16 | 18 | 22 | 28 |
| 销售费用 | 144 | 218 | 256 | 317 | 395 |
| 管理费用 | 77 | 103 | 120 | 148 | 187 |
| 研发费用 | 93 | 116 | 139 | 175 | 224 |
| 财务费用 | 8 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 减值损失合计 | 0 | -2 | -3 | -3 | -3 |
| 投资净收益 | -4 | -2 | 40 | 50 | 21 |
| 其他 | -15 | -20 | -24 | -25 | -18 |
| **营业利润** | 397 | 415 | 474 | 569 | 677 |
| 营业外收支 | 5 | -2 | 11 | 11 | 11 |
| **利润总额** | 401 | 414 | 485 | 580 | 688 |
| 所得税 | 62 | 62 | 73 | 87 | 103 |
| **净利润** | 340 | 352 | 412 | 493 | 584 |
| 少数股东损益 | -4 | -10 | -8 | -10 | -12 |
| **归属母公司净利润** | 344 | 362 | 420 | 503 | 596 |
| EBITDA | 449 | 476 | 502 | 590 | 721 |
| EPS (当年)(元) | 1.40 | 1.47 | 1.71 | 2.04 | 2.42 |

**现金流量表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 111 | 110 | 222 | 185 | 196 |
| 净利润 | 340 | 352 | 412 | 493 | 584 |
| 折旧摊销 | 25 | 30 | 40 | 42 | 44 |
| 财务费用 | 10 | 8 | 17 | 18 | 20 |
| 投资损失 | 4 | 2 | -40 | -50 | -21 |
| 营运资金变动 | -296 | -314 | -195 | -306 | -423 |
| 其它 | 28 | 31 | -13 | -13 | -8 |
| **投资活动现金流** | -42 | -665 | -6 | 11 | -22 |
| 资本支出 | -34 | -36 | -25 | -33 | -37 |
| 长期投资 | -9 | -24 | -21 | -6 | -6 |
| 其他 | 0 | -604 | 40 | 50 | 21 |
| **筹资活动现金流** | -3 | 972 | 9 | 2 | 1 |
| 吸收投资 | 6 | 969 | 6 | 0 | 0 |
| 借款 | 0 | 50 | 20 | 20 | 20 |
| 支付利息或股息 | -9 | -12 | -89 | -18 | -20 |
| **现金流净增加额** | 68 | 426 | 225 | 197 | 175 |

## 研究团队简介

**罗政**，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020 年 3 月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

**刘卓，**对外经济贸易大学金融学硕士，2017 年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

**刘崇武，**中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020 年 6 月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 华北 | 袁　泉 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 华北 | 张　华 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| 华北 | 唐　蕾 | 18610350427 | tanglei@cindasc.com |
| 华北 | 魏　冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 张思莹 | 13052269623 | zhangsiying@cindasc.com |
| 华东 | 吴　国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东 | 孙斯雅 | 18516562656 | sunsiya@cindasc.com |
| 华东 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华东 | 袁晓信 | 13636578577 | yuanxiaoxin@cindasc.com |
| 华南 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南 | 杨诗茗 | 13822166842 | yangshiming@cindasc.com |
| 华南 | 陈　晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
| --- | --- | --- |
| 本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）;<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | **买入：** 股价相对强于基准 20％以上； | **看好：** 行业指数超越基准； |
| | **增持：** 股价相对强于基准 5％～20％； | **中性：** 行业指数与基准基本持平； |
| | **持有：** 股价相对基准波动在±5% 之间； | **看淡：** 行业指数弱于基准。 |
| | **卖出：** 股价相对弱于基准 5％以下。 | |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。