证券研究报告

公司研究——中报点评

青岛消防（002960.SZ）

买入 | 增持 | 持有 | 卖出

上次评级：增持，2020.08.04

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
《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

营收稳步增长，竞争力持续夯实

2020 年 8 月 30 日

事件：近日，公司发布 2020 年中报，公司上半年实现营业收入 8.44 亿元，同比下降 8.96%；归属于母公司所有者的净利润 1.45 亿元，同比增长 3.50%。基本每股收益 0.60 元。

点评：

- **Q2 营收稳步增长，报告期继续落地大型优质项目。**Q2 公司实现营收 6.74 亿元，同比增长 21.12%。公司成熟的经销模式为长期成长提供重要驱动力，上半年公司继续积极推进经销商绩效考核体系的实施，进一步加强与经销商的良好互动关系，提升经销商的市场拓展能力与项目落地能力。同时，作为重要补充和新增长点，公司直销业务继续突破，上半年落地多项大型项目。公司上半年落地的大型项目包括*1）北京 2022 年冬奥会*（重点配套项目崇礼太子城冰雪小镇，主要建设内容为商街、民宿及其附属设施，项目总用地面积约为 16.6 万平方米，总建筑面积达到 33.3 万平方米）；*2）京东集团西南总部基地*（分两期建设，一期占地 59 亩，总建筑面积 25 万平方米，预计 2020 年建成）；*3）北京港澳中心项目*（主体 17 层，集办公楼、公寓、酒店为一体，亚洲第一座无障碍式的、具备多种综合设施的酒店）；4）房山龙湖熙悦天街（项目占地面积为 85700 平方米，总建筑面积为 17.91 万平方米，包括写字楼、天街购物广场）；*5）佛山季华实验室建设项目*（佛山市 2020 年度省重点项目，季华实验室占地近 1000 亩，科研区规划建设面积 30 万平方米）；*6）北京鲜活农产品流通中心*（亚洲最大菜篮子，总用地规模约 16 公顷，总建筑面积约 61 万平方米）。**我们认为，公司重大项目的持续突破能够在业内起到标杆作用，获客能力有望继续增强，同时这也充分体现了公司作为国内消防报警领先企业的强大竞争力。**

- **Q2 公司毛利率提升，费用率下降，净利润大幅回升。**公司 Q2 销售毛利率 42.16%，同比提升 4.00pct；Q2 销售费用率、管理费用率、财务费用率较上年同期分别变动-1.94pct、+0.23pct、-0.07pct，整体下降 1.78pct。公司盈利能力的回升带动 Q2 净利润同比大幅增长 56.15%，上半年业绩增速同比转正。**4 月份以来，公司积极有序复工复产，全面推动以“降本增效”为核心的运营管理工作，取得了良好的效果，业绩全面加速回暖，下半年公司将继续推动降本增效。**

- **看点一：“朱鹮 Inside”战略稳步推进，第一代已应用，新一代在路上。**公司开发的高集成数模传感器芯片“朱鹮”芯片，是应用于消防报警电子产品的专业芯片，第一代芯片已经应用，可有效降低火灾探测的误报率，大幅提升通信的及时性和数据带宽。国家标准对感烟探测器的抗射频电磁辐射干扰的要求为 10V/m，朱鹮芯片率先主动按照高于国家标准的要求进行设计，射频电磁场抗扰度达到了 30V/m（获得了中国合格评定国家认可委颁发的实验室认可证书）。未来，公司将

在第一代的基础上，重点围绕着消防总线通讯、模拟信号处理、高可靠电气保护技术、完善消防电子特有外围 IP 核以及完整 MCU 开发工具链等方面进行储备与升级开发。**公司自研芯片的持续进展将有效提高产品竞争力和成本优势。**

- **看点二：智能疏散系统继续保持高增长，行业需求空间较大。**2019 年 3 月《消防应急照明和疏散指示系统技术标准》（GB51309-2018）实施，智能疏散系统纳入强制性应用范围。2020 年 4 月市监局将消防应急照明和疏散指示产品从“火灾报警产品”中独立出来，成为一个独立品类，充分说明智能疏散产品的重要性。政策驱动下，国内智能疏散系统进入需求高速增长通道。公司上半年智能疏散系统实现收入 4937.59 万元，同比大幅增长 139.52%。**考虑到政策强制下智能疏散系统的加快渗透，我们认为，智能疏散系统仍然处于需求高速增长期，预计公司智能疏散业务有望保持高增速。**

- **看点三：无线通讯技术应用扩大，智慧消防前景广阔。**近年来新兴无线通讯技术在消防领域得到了越来越广泛的应用。公司顺应趋势积极开展了无线通讯技术的研究，在增强通讯距离、提高抗干扰性、集成无线通讯与“青鸟消防云”的远程服务等方面进展显著。公司“青鸟消防云”平台目前已投入使用，公司全系统产品均可实现接入，可以将分散在各个建筑内的消防、安防设备网络化、动态化、智能化，应用场景包括社会单位、监管部门、街道社区、监控中心、维保机构、小微场所等领域。目前公司智慧消防落地项目包括美团外卖全国站点智慧消防项目、北京大学宿舍楼改造项目、北京市朝阳区独立烟感报警装置推广安装项目、昆明市西山区船房新村智慧消防项目等。**我们认为，消防智能化趋势一方面拓宽赛道，利于需求规模提升，另一方面有助于提高行业门槛，淘汰落后产能，促进集中度提升。**

- **看点四：研发高投入+海外并购，产品力持续增强。**公司上半年研发支出 5217.53 万元，同比增长 10.61%，研发持续高投入将继续保证产品创新能力的提升。报告期内公司着力推进新一代火灾自动报警系统（JBF-62S 系列）产品的研发升级。新一代火灾自动报警系统是基于公司目前 11SF 火灾报警系统的技术基础而投入开发的新系统，品质再上台阶。截至上半年，公司已完成第一批产品的送检、取证工作。同时，公司不断扩展产品线的深度和广度，目前已获得 17 项 UL/ULC 证书，公司 UL/ULC 火灾报警系统已经形成了初具规模的产品体系。此外，公司收购法国公司有望发挥协同效应，国内市场产品竞争力进一步增强。**考虑到公司研发保持高投入，产品不断升级，以及海外产品体系的纳入，我们认为公司产品实力将不断增强，核心竞争优势持续凸显。**

- **看点五：公司在工业领域等高端市场的份额有望提升。**依托于公司整体技术实力的不断增强，报告期内公司集中力量进行工业火灾报警相关产品的研发和攻关，涉及到的产品包括红外/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，报告期内已完成多项产品的开发与送检工作，截至目前已取得紫外火焰探测器的 3C 认证证书。**我们认为，公司在工业等高端市场已具备开拓实力，未来市场占有率有望持续提升，同时考虑到工业行业进入门槛高，客户忠诚性强，市场规模大，预计对公司业绩的贡献较为可观。**

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年实现净利润 3.97 亿元、4.74 亿元和 5.96 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.61 元/股、1.92 元/股和 2.42 元/股，对应当前股价 PE 分别为 30 倍、25 倍和 20 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	397.23	473.87	595.76
增长率（%）	0.05	0.10	0.19	0.26
EPS（元/股）	1.47	1.61	1.92	2.42
市盈率（P/E）	32.48	29.62	24.83	19.75
市净率（P/B）	4.29	3.74	3.24	2.78

资料来源：万得，信达证券研发中心预测　注：股价为 2020 年 08 月 30 日收盘价

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2271	2664	3335	4251
%同比增速	28%	17%	25%	27%
营业成本	1373	1670	2124	2739
毛利	898	994	1210	1512
%营业收入	40%	37%	36%	36%
税金及附加	16	18	22	28
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	218	256	317	395
%营业收入	10%	10%	10%	9%
管理费用	103	120	148	187
%营业收入	5%	5%	4%	4%
研发费用	116	139	175	224
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	6	1	1	1
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-2	-3	-3	-3
信用减值损失	-37	-42	-48	-48
其他收益	16	19	23	30
投资收益	-2	13	17	21
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	415	447	536	676
%营业收入	18%	17%	16%	16%
营业外收支	-2	11	11	11
利润总额	414	458	547	687
%营业收入	18%	17%	16%	16%
所得税费用	62	69	82	103
净利润	352	389	465	584

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1061	1263	1432	1631
交易性金融资产	616	616	616	616
应收账款及应收票据	1293	1551	1957	2516
存货	243	297	378	488
预付账款	5	12	15	19
其他流动资产	19	23	29	38
流动资产合计	3237	3761	4427	5308
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	1	2	3	4
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	276	276	278	282
无形资产	32	32	32	32
商誉	23	23	23	23
递延所得税资产	19	24	29	5
其他非流动资产	21	37	42	47
资产总计	3609	4156	4834	5700
短期借款	250	270	290	310
应付票据及应付账款	414	503	640	825
预收账款	43	48	57	68
应付职工薪酬	48	55	70	90
应交税费	42	53	67	85
其他流动负债	39	55	72	96
流动负债合计	837	985	1196	1475
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	840	988	1199	1478

%营业收入	16%	15%	14%	14%
归属于母公司的净利润	362	397	474	596
%同比增速	5%	10%	19%	26%
少数股东损益	-10	-8	-9	-12
EPS（元/股）	1.47	1.61	1.92	2.42

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.47	1.61	1.92	2.42
BVPS	11.14	12.79	14.73	17.16
PE	32.48	29.62	24.83	19.75
PEG	6.15	3.07	1.29	0.77
PB	4.29	3.74	3.24	2.78
EV/EBITDA	22.41	21.47	18.01	14.48
ROE	13%	13%	13%	14%
ROIC	13%	11%	12%	13%

归属于母公司的所有者权益	2744	3150	3627	4226
少数股东权益	26	18	8	-3
股东权益	2769	3168	3635	4223
负债及股东权益	3609	4156	4834	5700

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	110	226	189	220
投资	-24	-21	-6	-6
资本性支出	-36	-25	-33	-37
其他	-604	13	17	21
投资活动现金流净额	-665	-33	-22	-22
债权融资	0	0	0	0
股权融资	969	6	0	0
银行贷款增加（减少）	250	20	20	20
筹资成本	-12	-89	-18	-20
其他	-236	72	0	0
筹资活动现金流净额	972	9	2	1
现金净流量	426	202	169	199

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）; 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。