青鸟消防（002960.SZ）

2020 年 08 月 30 日

技术赋能降本增效，业绩从疫情中快速恢复

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2020/8/28
当前股价(元)	47.79
一年最高最低(元)	48.48/20.10
总市值(亿元)	117.66
流通市值(亿元)	57.92
总股本(亿股)	2.46
流通股本(亿股)	1.21
近 3 个月换手率(%)	272.13

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

● 二季度业绩快速恢复，消防电子龙头强者恒强

青鸟消防公告了 2020 年半年报，2020H1 实现营业收入 8.44 亿元，同比下降 8.96%，实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 3.5%。其中二季度单季实现营业收入 6.74 亿元，同比增长 21.12%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 56.15%。公司二季度业绩从疫情中迅速恢复，体现了其作为消防电子龙头在供应链、客户等方面的优势，业绩有望持续高增长。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.24/5.16/6.32 亿元，对应 EPS 为 1.72/2.10/2.57 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 28/23/19 倍，维持“买入”评级。

● 技术赋能降本增效，公司盈利能力显著提高

2020H1 公司整体销售毛利率为 43.78%，同比提升 4.11 个百分点，其中营收占比超 65%的火灾自动报警及联动控制系统毛利率同比大幅提升 4.94 个百分点。毛利率的提高推动公司净利率的改善。2020H1 公司净利率为 17.19%，同比提高 2.74 个百分点。公司盈利能力的大幅改善一方面是因为疫情期间行业竞争趋缓，产品价格回暖；另一方面得益于持续高强度的研发投入带来的技术优势。公司自研的“朱鹮”芯片是国内第一款消防专用芯片，抗干扰性好、性能更强且综合成本更低，其大规模应用与性能的不断升级推动公司降本增效。另外，公司持续进行新一代火灾自动报警系统等更高端产品的研发升级，有助于提高其产品附加值。

● 智能疏散等业务保持高增长，新领域和新市场发展潜力大

刚性政策的推出和消防安全意识的提高推动公司新业务的持续高速增长。2020H1 公司消防应急照明和疏散指示系统业务实现收入 0.49 亿元，同比大增 139.52%。若考虑一季度疫情影响，实际终端需求更为强劲。除了智能疏散业务的快速增长，公司还积极布局市场空间大、客户粘性高的工业消防以及智慧消防等新领域。此外，2020Q2 公司收购法国消防报警龙头 Finsecur SAS，有望凭借其在法国市场的知名度以及青鸟消防高效的运营管理机制，加速开拓欧洲市场。

● 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	2,687	3,396	4,276
YOY(%)	20.5	27.8	18.3	26.4	25.9
归母净利润(百万元)	344	362	424	516	632
YOY(%)	6.6	5.3	17.0	21.8	22.4
毛利率(%)	42.4	39.6	38.5	38.3	37.7
净利率(%)	19.4	15.9	15.8	15.2	14.8
ROE(%)	22.9	12.7	13.5	14.2	14.9
EPS(摊薄/元)	1.40	1.47	1.72	2.10	2.57
P/E(倍)	34	32	28	23	19
P/B(倍)	8	4	4	3	3

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

《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	3675	4715	5507
现金	635	1061	1355	1679	2113
应收票据及应收账款	936	1293	1345	1990	2209
其他应收款	6	11	10	17	17
预付账款	10	5	13	10	19
存货	232	243	329	397	526
其他流动资产	5	623	623	623	623
非流动资产	353	372	405	467	547
长期投资	18	1	-11	-27	-44
固定资产	266	276	311	385	476
无形资产	29	32	34	32	31
其他非流动资产	41	63	70	77	84
资产总计	2179	3609	4080	5182	6054
流动负债	694	837	952	1567	1845
短期借款	200	250	250	691	773
应付票据及应付账款	357	414	514	663	834
其他流动负债	138	173	188	213	239
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	955	1570	1848
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	1988	2397	2897
归属母公司股东权益	1470	2744	3103	3596	4196
负债和股东权益	2179	3609	4080	5182	6054

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	111	110	416	17	535
净利润	340	352	420	511	626
折旧摊销	25	30	25	31	40
财务费用	8	6	6	17	30
投资损失	4	2	-5	0	0
营运资金变动	-296	-314	-29	-542	-161
其他经营现金流	30	34	-0	-0	-0
投资活动现金流	-42	-665	-48	-92	-119
资本支出	34	36	44	79	96
长期投资	-8	-24	12	15	17
其他投资现金流	-17	-653	8	2	-6
筹资活动现金流	-3	972	-70	-41	-62
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	-76	-41	-62
现金净增加额	68	426	294	-118	353

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1777	2271	2687	3396	4276
营业成本	1024	1373	1653	2097	2666
营业税金及附加	15	16	19	24	30
营业费用	144	218	258	323	409
管理费用	77	103	148	180	205
研发费用	93	116	137	173	218
财务费用	8	6	6	17	30
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	487	598	734
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	494	601	736
所得税	62	62	74	90	110
净利润	340	352	420	511	626
少数股东损益	-4	-10	-4	-5	-6
归母净利润	344	362	424	516	632
EBITDA	419	427	498	615	763
EPS(元)	1.40	1.47	1.72	2.10	2.57

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	20.5	27.8	18.3	26.4	25.9
营业利润(%)	9.3	4.7	17.2	22.9	22.6
归属于母公司净利润(%)	6.6	5.3	17.0	21.8	22.4
获利能力					
毛利率(%)	42.4	39.6	38.5	38.3	37.7
净利率(%)	19.4	15.9	15.8	15.2	14.8
ROE(%)	22.9	12.7	13.5	14.2	14.9
ROIC(%)	20.0	11.3	12.0	11.6	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	31.9	23.3	23.4	30.3	30.5
净负债比率(%)	-29.3	-29.3	-35.4	-27.4	-31.9
流动比率	2.6	3.9	3.9	3.0	3.0
速动比率	2.3	3.6	3.5	2.7	2.7
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	1.72	2.10	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.45	1.69	0.07	2.17
每股净资产(最新摊薄)	5.97	11.14	12.58	14.58	17.02
估值比率					
P/E	34.2	32.5	27.8	22.8	18.6
P/B	8.0	4.3	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	27.1	24.3	20.2	16.5	12.9

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