

公牛集团 (603195.SH)

2023年04月10日

2022Q4 业绩迎恢复性增长，看好成本回落以及渠道体系完善下 2023 年业绩增长和新品类放量

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2023/4/7
当前股价(元)	154.83
一年最高最低(元)	174.97/117.70
总市值(亿元)	930.65
流通市值(亿元)	927.61
总股本(亿股)	6.01
流通股本(亿股)	5.99
近3个月换手率(%)	7.04

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	陆帅坤（联系人）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	lushuaikun@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790121060033

● **2022Q4 业绩稳健，看好 2023 年业绩向上修复弹性，维持“买入”评级**
 公司发布业绩预告，2022 年预计实现营收 140.81 亿元 (+13.7%)，归母净利润 31.74 亿元(+14.16%)，扣非归母净利润 28.89 亿元(+9.76%)。单季度来看 2022Q4 预计实现营收 36.07 亿元 (+6.95%)，归母净利润 8.13 亿元 (+41.56%)，扣非归母净利润 7.77 亿元 (+44.78%)，原材料成本回落下 Q4 利润迎恢复性增长。根据业绩预告我们上调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司净利润为 31.74/36.82/42.34 亿元(原值为 31.15/36.46/42.10 亿元)，对应 EPS 为 5.28/6.12/7.04 元，当前股价对应 PE 分别为 29.3/25.3/22.0 倍，考虑到 2023 年线下客流以及地产改善有望支撑装饰渠道增长，成本回落驱动盈利修复，维持“买入”评级。

● **线下客流及地产改善叠加成本回落，建议关注 2023 年业绩向上修复弹性**
 根据公司业绩预告，预计公司 2022 年净利率 22.54% (+0.09pct)，扣非净利率 20.52% (-0.74pct)，2022Q4 净利率 22.53% (+5.51pct)，扣非净利率 21.54% (+5.63pct)，低基数叠加成本回落 Q4 盈利修复明显。展望 2023 年，核心品类中转换器结构性变化或支撑均价稳定增长。墙开先后推出航天系列超薄开关、语音空调插座等中高端产品，产品矩阵完备、竞争力提升叠加终端客流以及地产改善，增速有望边际向上。此外受益成本回落，业绩有望延续边际修复趋势。

● **伴随线下销售体系趋于完善，中长期看好新能源电连接及无主灯快速发展**
新能源电连接方面，B 端与国网车网、车企等形成合作。线下经销商开拓近百家，C 端网点为产品主要销售渠道，伴随网点开发成熟，充电桩有望迎来加速增长。**无主灯方面**，3 月 19 日沐光无主灯品牌正式发布，形成双品牌格局，产品高中低全覆盖。公牛品牌复用原有渠道体系同时有助于为沐光品牌引流，沐光品牌以体验店为销售主体，伴随线下门店拓展及设计师资源完善，看好无主灯快速发展。

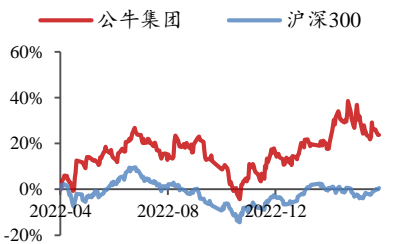
● **风险提示**：充电桩及无主灯拓展不及预期；市场竞争加剧；产业政策风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,051	12,385	14,081	16,281	18,582
YOY(%)	0.1	23.2	13.7	15.6	14.1
归母净利润(百万元)	2,313	2,780	3,174	3,682	4,234
YOY(%)	0.4	20.2	14.2	16.0	15.0
毛利率(%)	40.1	37.0	37.3	38.4	39.0
净利率(%)	23.0	22.4	22.5	22.6	22.8
ROE(%)	25.3	25.8	25.4	24.6	24.0
EPS(摊薄/元)	3.85	4.63	5.28	6.12	7.04
P/E(倍)	40.2	33.5	29.3	25.3	22.0
P/B(倍)	10.2	8.7	7.5	6.2	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《墙开受益线下及地产回暖，新业务进入放量阶段，建议关注 2023 年业绩向上修复弹性—公司信息更新报告》

-2023.2.16

《与吉利达成战略合作，新能源电连接版图再扩充—公司信息更新报告》

-2022.12.16

《主业延续稳健，新业务放量，有望穿越周期显韧性—公司信息更新报告》

-2022.11.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10518	13257	13321	15004	17517
现金	3753	4377	4977	5944	8740
应收票据及应收账款	184	220	0	0	0
其他应收款	126	196	170	253	230
预付账款	35	29	43	40	55
存货	788	1377	1073	1708	1435
其他流动资产	5632	7058	7058	7058	7058
非流动资产	1941	2217	2274	2375	2439
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1183	1498	1573	1675	1750
无形资产	300	296	294	296	282
其他非流动资产	458	424	407	404	407
资产总计	12459	15474	15595	17379	19956
流动负债	3074	4617	3006	2339	2222
短期借款	500	500	1394	500	500
应付票据及应付账款	1286	1704	0	0	0
其他流动负债	1288	2412	1612	1838	1722
非流动负债	248	101	102	104	104
长期借款	160	0	1	2	3
其他非流动负债	88	101	101	101	101
负债合计	3322	4718	3108	2443	2326
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	601	601	601	601	601
资本公积	3820	3914	3914	3914	3914
留存收益	4734	6314	7841	9612	11649
归属母公司股东权益	9137	10756	12487	14936	17630
负债和股东权益	12459	15474	15595	17379	19956

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3437	3014	1661	3104	4394
净利润	2313	2780	3174	3682	4234
折旧摊销	234	230	200	233	269
财务费用	-36	-88	-99	-81	-93
投资损失	-52	-190	-324	-244	-186
营运资金变动	902	82	-1304	-501	152
其他经营现金流	75	200	13	16	18
投资活动现金流	-4250	-1589	63	-94	-152
资本支出	419	475	257	334	333
长期投资	10	0	0	0	0
其他投资现金流	-3841	-1114	320	240	181
筹资活动现金流	1926	-701	-2017	-1149	-1447
短期借款	500	0	893	-893	0
长期借款	160	-160	1	1	1
普通股增加	61	1	0	0	0
资本公积增加	3510	94	0	0	0
其他筹资现金流	-2305	-635	-2911	-257	-1447
现金净增加额	1110	723	-294	1861	2795

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10051	12385	14081	16281	18582
营业成本	6019	7809	8835	10029	11335
营业税金及附加	80	83	105	121	137
营业费用	518	560	774	928	1068
管理费用	431	428	507	570	641
研发费用	401	471	605	700	780
财务费用	-36	-88	-99	-81	-93
资产减值损失	-7	-16	6	7	7
其他收益	127	391	99	114	130
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	52	190	324	244	186
资产处置收益	-1	-11	-4	-4	-5
营业利润	2803	3651	3788	4386	5044
营业外收入	3	4	6	3	3
营业外支出	51	331	21	24	28
利润总额	2755	3325	3773	4365	5020
所得税	441	545	598	683	785
净利润	2313	2780	3174	3682	4234
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2313	2780	3174	3682	4234
EBITDA	2917	3454	3893	4495	5102
EPS(元)	3.85	4.63	5.28	6.12	7.04

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	23.2	13.7	15.6	14.1
营业利润(%)	1.2	30.3	3.7	15.8	15.0
归属于母公司净利润(%)	0.4	20.2	14.2	16.0	15.0
获利能力					
毛利率(%)	40.1	37.0	37.3	38.4	39.0
净利率(%)	23.0	22.4	22.5	22.6	22.8
ROE(%)	25.3	25.8	25.4	24.6	24.0
ROIC(%)	72.0	168.5	105.3	101.5	118.4
偿债能力					
资产负债率(%)	26.7	30.5	19.9	14.1	11.7
净负债比率(%)	-33.4	-29.3	-28.3	-36.1	-46.4
流动比率	3.4	2.9	4.4	6.4	7.9
速动比率	2.3	2.3	3.7	5.2	6.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	52.7	61.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.9	5.2	10.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.85	4.63	5.28	6.12	7.04
每股经营现金流(最新摊薄)	5.72	5.01	2.76	5.16	7.31
每股净资产(最新摊薄)	15.20	17.89	20.77	24.85	29.33
估值比率					
P/E	40.2	33.5	29.3	25.3	22.0
P/B	10.2	8.7	7.5	6.2	5.3
EV/EBITDA	29.9	24.3	21.5	18.2	15.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，属于商业秘密材料，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9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