

公牛集团(603195)

报告日期: 2023 年 08 月 18 日

收入端增长优异，利润端表现超预期

——公牛集团 2023H1 业绩点评报告

投资要点

公牛集团披露 2023H1 业绩:

2023H1 公司实现营业收入 75.92 亿元 (+11.03%)，实现归母净利润 18.22 亿元 (+20.83%)，实现扣非后归母净利润 16.66 亿元 (+21.33%)。其中 23Q2 公司实现营收 42.58 亿元 (+13.26%)，实现归母净利润 10.86 亿元 (+25.35%)，扣非后归母净利润 10.20 亿元 (+25.84%)。收入端表现优异，受益主要原材料价格回落及公司降本增效，利润表现超预期。

转换器稳健，墙开快速修复，新能源业务增长迅猛

(1) 电连接业务 23H1 实现收入 36.77 亿元，同比+4.66%，其中转换器业务从渠道延展和细分用电场景的用户需求满足两个方向进行产品创新，预计实现稳健增长。其中轨道插座受益能有效解决厨房用电痛点预计增长亮眼。

(2) 智能电工照明业务 23H1 实现收入 37.71 亿元，同比+15.54%，其中墙开产品受益对经销商结构性欠货问题逐步解决及公司持续推出高端及性价比新品完善产品和渠道布局，预计 23Q2 增长修复；LED 照明业务受益 SKU 的不断丰富及公司装饰渠道综合化的稳步推进，预计仍实现快速增长；23H1 公牛无主灯产品线进一步迭代升级并借助装饰渠道无主灯专区网点建设实现优异增长，沐光无主灯上半年仍处于展店期，预计下半年展店提速。

(3) 新能源业务 23H1 实现收入 1.31 亿元，同比+195.21%，增长迅猛。我们预计 23Q2 单季仍有翻倍以上增速表现。其中线上渠道表现亮眼，公牛充电枪/桩在线上渠道第三方品牌中份额领先。线下渠道稳步开拓，截至 6 月底开拓 C 端客户近万家，中小 B 端客户 500 余家。

精益改善显著叠加原材料成本回落，盈利能力进一步提升

毛利率: 2023H1 公司毛利率为 40.52%，同比+4.58pct，其中 23Q2 单季毛利率为 43.15%，同比+6.01pct，环比+6.00pct。公司 23Q2 毛利率同环比均显著提升，我们认为原因为：(1) 铜、塑料等主要原材料价格明显回落；(2) 公司持续推进精益改善，降本增效。通过产线利用率改善、库存缩减、提升工厂自动化水平、供应商整合等手段有效帮助公司采购成本下降、坪效人效提升。

净利率: 2023H1 公司净利率为 23.98%，同比+1.95pct，其中 23Q2 单季净利率 25.50%，同比+2.46pct，环比+3.43pct，盈利能力稳步提升。其中净利率提升幅度略低于毛利率提升幅度原因在于公司加大品牌升级投入，签约新代言人发力高端产品以及培育无主灯、新能源等新业务。23H1 公司销售费用率/管理+研发费用率/财务费用率分别为 6.95%/ 7.17%/ -0.71%，同比+1.94/ +0.14/ 0.11pct，23Q2 三项费用率分别为 7.40%/ 6.63%/ -0.76%，同比+2.59/ +0.04/ +0.01pct。

现金流&运营效率: 2023H1 公司实现经营现金流 29.79 亿元，同比+160.2%，其中收现比+7.85pct 至 119.08%。23H1 公司应收账款周转天数同比-1.57 天至 4.59 天，存货周转天数同比-10.88 天至 46.71 天。经营效率进一步提升。

盈利预测与估值

公司民用电工绝对龙头，现金牛业务转换器表现稳健，第二成长曲线智能电工照明业务持续兑现，无主灯、新能源等业务后续增长潜力深厚，公司长期成长动能充足。同时考虑到公司精益改善效果逐步凸显，原材料价格同比回落，转换器等产品结构持续优化升级，盈利能力有望进一步提升。我们预计公司 23-25 年收入

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 褚远熙

chuyanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 100.97
总市值(百万元)	90,043.50
总股本(百万股)	891.78

股票走势图



相关报告

1 《电工绝对龙头，成长动能充沛》 2023.05.29

分别实现 160.30/ 184.22/ 211.66 亿元，同比+13.84%/ +14.92%/ +14.90%；归母净利润 38.31/ 44.20/ 51.23 亿元，同比+20.14%/ +15.38%/ +15.92%。当前市值对应 PE 分别为 24X/ 20X/ 18X，维持“买入”评级。

❑ 风险提示

房地产行业疲弱、原材料价格大幅波动、新业务拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,081	16,030	18,422	21,166
(+/-) (%)	13.70%	13.84%	14.92%	14.90%
归母净利润	3,189	3,831	4,420	5,123
(+/-) (%)	14.68%	20.14%	15.38%	15.92%
每股收益(元)	3.58	4.30	4.96	5.75
P/E	28.24	23.51	20.37	17.57

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	13,560	16,514	21,488	27,598
现金	4,612	6,973	11,793	17,406
交易性金融资产	6,949	6,969	6,979	6,989
应收账款	227	300	249	375
其它应收款	72	183	232	171
预付账款	50	48	52	72
存货	1,285	1,571	1,662	2,040
其他	366	469	521	545
非流动资产	3,090	2,968	2,835	2,697
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,854	1,739	1,602	1,440
无形资产	326	331	344	374
在建工程	611	581	566	552
其他	299	317	323	331
资产总计	16,650	19,482	24,322	30,295
流动负债	4,086	5,114	5,531	6,376
短期借款	845	1,018	1,202	1,306
应付款项	1,644	2,104	2,106	2,740
预收账款	0	0	0	0
其他	1,597	1,992	2,223	2,330
非流动负债	149	109	117	126
长期借款	0	0	0	0
其他	149	109	117	126
负债合计	4,235	5,223	5,648	6,502
少数股东权益	16	13	8	3
归属母公司股东权益	12,399	14,246	18,666	23,789
负债和股东权益	16,650	19,482	24,322	30,295

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,058	4,243	4,591	5,426
净利润	3,185	3,827	4,416	5,118
折旧摊销	265	272	271	281
财务费用	(31)	37	44	50
投资损失	(272)	(275)	(318)	(368)
营运资金变动	(115)	256	50	215
其它	25	125	128	128
投资活动现金流	(1,746)	6	82	125
资本支出	(1,015)	(235)	(224)	(229)
长期投资	0	(25)	(12)	(10)
其他	(731)	266	318	363
筹资活动现金流	(1,945)	(1,888)	147	63
短期借款	345	173	184	103
长期借款	0	0	0	0
其他	(2,290)	(2,060)	(38)	(41)
现金净增加额	(627)	2,361	4,820	5,613

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,081	16,030	18,422	21,166
营业成本	8,730	9,579	10,988	12,644
营业税金及附加	116	123	144	164
营业费用	800	927	1,075	1,237
管理费用	501	554	627	719
研发费用	588	638	733	840
财务费用	(108)	14	10	(9)
资产减值损失	(12)	(14)	(13)	(14)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	272	275	318	368
其他经营收益	133	167	194	222
营业利润	3,814	4,598	5,315	6,117
营业外收支	(60)	(88)	(83)	(85)
利润总额	3,754	4,511	5,232	6,033
所得税	569	684	817	914
净利润	3,185	3,827	4,416	5,118
少数股东损益	(3)	(4)	(4)	(5)
归属母公司净利润	3,189	3,831	4,420	5,123
EBITDA	3,702	4,669	5,346	6,092
EPS (最新摊薄)	3.58	4.30	4.96	5.75

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	13.70%	13.84%	14.92%	14.90%
营业利润	4.46%	20.56%	15.60%	15.09%
归属母公司净利润	14.68%	20.14%	15.38%	15.92%
获利能力				
毛利率	38.00%	40.24%	40.35%	40.26%
净利率	22.64%	23.90%	23.99%	24.21%
ROE	25.72%	26.89%	23.68%	21.54%
ROIC	21.97%	24.40%	21.53%	19.63%
偿债能力				
资产负债率	25.44%	26.81%	23.22%	21.46%
净负债比率	34.11%	36.63%	30.24%	27.33%
流动比率	3.32	3.23	3.89	4.33
速动比率	2.90	2.82	3.48	3.91
营运能力				
总资产周转率	0.88	0.89	0.84	0.78
应收账款周转率	63.14	61.07	67.55	68.33
应付账款周转率	5.22	5.12	5.22	5.22
每股指标(元)				
每股收益	3.58	4.30	4.96	5.75
每股经营现金	3.43	4.76	5.15	6.08
每股净资产	13.90	15.97	20.93	26.68
估值比率				
P/E	28.24	23.51	20.37	17.57
P/B	7.26	6.32	4.82	3.79
EV/EBITDA	22.25	18.01	14.87	12.14

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>