

公牛集团（603195）：23H1经营稳健，盈利优异，新业务持续发力

2023年8月22日

推荐/维持

公牛集团 公司报告

事件：公司发布2023半年报。公司2023年H1营收75.9亿元，同比+11.0%；归母净利润18.2亿元，同比+20.8%。其中Q2营收42.6亿元，同比+13.3%；归母净利润为10.9亿元，同比+25.4%。

公司深耕产品体系和渠道建设，转换器、墙壁开关业务优势稳固，无主灯、新能源等新业务逐步放量。

- 智能电工照明业务：**营收37.7亿元，同比+15.5%。公司持续优化墙开、LED照明品类的产品和渠道体系，并重点布局无主灯品类，构建以其为核心的全屋智能生态。**(1) 产品方面**，墙开、LED照明新品开发上紧随智能、超薄等行业趋势，挖掘使用场景痛点，市场反馈良好。无主灯产品线迭代升级，以丰富款型搭配智能灯具模块，实现灯效自由调节；同时公司推出新品牌“沐光”，计划在无主灯领域打造专业品牌。**(2) 渠道方面**，公司聚焦前装环节套系化销售，推进全品类旗舰店、专卖区建设，开展无主灯专区网点建设；深挖零售渠道，顺应整装趋势与装企拓展合作，针对智能生态产品（浴霸、智能门锁等）开发卫浴店、锁具店等新渠道。新品牌“沐光”渠道搭建顺利，上半年已基本完成对主要省会和经济发达城市的经销商覆盖，未来有望加快拓展。
- 新能源业务：**营收1.31亿元，同比+195.2%，放量迅速。公司在C端与B端渠道共同发力，拓展迅速，截至6月底已有近万家分销商，500余家中小B端运营商客户。同时公司积极推动产品出口，目前已实现跨境电商、海外独立站销售，并逐步开拓垂直电商、线下代理商渠道。作为重点布局方向，公司新能源产品与传统电连接产品存在技术协同，产品研发能力较强。目前公司充电桩/枪产品已在第三方品牌中位居领先地位，规模优势将持续提升。公司积极开发储能产品，有望迎合发达国家户储的市场机遇，助力开拓欧美市场。
- 电连接业务：**营收36.8亿元，同比+4.7%，稳健发展。(1)转换器品类上公司优势稳固，一方面围绕细分用电场景持续出新，一方面顺应不同渠道优化产品，推进套系化销售，提升客单价。同时公司在C端开始积极开拓东南亚新兴市场，B端拓展工业末端配电、数据中心等新兴场景，打开转换器品类成长空间。(2)数码配件品类方面，公司聚焦快充领域，推进“安全快充”的品牌策略。

毛利率显著提升，拓品类推高费用率，盈利能力稳中有增。2023H1公司毛利率40.5%，同比+4.6pct，其中Q2毛利率43.2%，同比+6.0pct。毛利率显著提升一方面受益于铜等原材料价格回落，一方面受益于公司积极推进的集中采购。当前原材料价格仍处低位，看好公司下半年毛利率保持较高水平。H1销售、管理、研发费用率分别+1.9pct、+0.1pct、+0.0pct，其中Q2销售费用率同比+2.6pct，主要因无主灯、新能源两条新业务线仍处于投入期。预计下半年公司费用投放力度仍会延续，未来新品类上量后费用率有望逐步回落。整体来看，公司H1净利率24.0%，同比+2.0pct，看好全年盈利能力保持稳中有增。

盈利预测与投资评级：公司发展战略清晰。转换器、墙开两大基石业务优势

公司简介：

公牛集团股份有限公司创办于1995年，公司专注于以转换器、墙壁开关插座为核心的民用电工产品的研发、生产和销售，主要包括转换器（即延长线插座、移动式插座等）、墙壁开关插座、LED照明、数码配件等电源连接和用电延伸性产品，广泛应用于家庭、办公等用电场合。

资料来源：公司公告、iFind

交易数据

52周股价区间（元）	173.43-119.67
总市值（亿元）	900.43
流通市值（亿元）	896.6
总股本/流通A股（万股）	89,178/89,178
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	0.95

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

稳固，凭借产品创新和渠道强化，有望持续稳健增长。公司依托自身渠道体系和电连接技术优势拓展品类，无主灯和新能源两大新业务市场空间广大。同时公司积极布局海外市场，打开未来成长空间。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 38.2、42.2、47.9 亿元人民币，EPS 为 4.3、4.8、5.4 元，目前股价对应 PE 分别为 24.7、22.3、19.7 倍，我们维持“推荐”评级。

风险提示：地产销售不及预期；新业务拓展不及预期；原材料价格上涨超预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12,384.92	14,081.37	16,114.75	18,028.37	20,290.22
增长率（%）	23.22%	13.70%	14.44%	11.87%	12.55%
归母净利润（百万元）	2,780.36	3,188.62	3,818.60	4,224.71	4,787.86
增长率（%）	20.18%	14.68%	19.76%	10.64%	13.33%
净资产收益率（%）	25.85%	25.72%	23.51%	21.53%	20.85%
每股收益（元）	4.63	5.32	4.29	4.75	5.38
PE	33.88	29.54	24.71	22.34	19.71
PB	5.93	5.14	5.81	4.81	4.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元									
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产合计	13257	13560	16926	20464	24184	营业收入	12385	14081	16115	18028	20290							
货币资金	4377	4612	6972	9308	11935	营业成本	7809	8730	9556	10835	12159							
应收账款	219	227	287	346	445	营业税金及附加	83	116	129	144	162							
其他应收款	196	72	82	92	104	营业费用	560	800	967	1046	1157							
预付款项	29	50	57	75	87	管理费用	428	501	564	631	710							
存货	1377	1285	1519	1870	1999	财务费用	-88	-108	-32	-80	-105							
其他流动资产	1127	364	364	364	364	研发费用	471	588	677	739	812							
非流动资产合计	2217	3090	3137	3346	3517	资产减值损失	16.26	11.50	0.00	0.00	0.00							
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
固定资产	1490	1851	1993	2402	2770	投资净收益	190.03	271.99	231.01	251.50	241.25							
无形资产	296	326	311	298	285	加:其他收益	390.94	132.94	261.94	197.44	229.69							
其他非流动资产	76	77	80	80	80	营业利润	3651	3814	4739	5156	5859							
资产总计	15474	16650	20063	23811	27700	营业外收入	4.35	3.78	4.07	3.93	4.00							
流动负债合计	4617	4086	3653	4022	4565	营业外支出	330.66	63.39	197.02	130.21	163.61							
短期借款	500	845	0	0	0	利润总额	3325	3754	4546	5029	5700							
应付账款	1702	1644	1914	2091	2391	所得税	545	569	727	805	912							
预收款项	0	0	0	0	20	净利润	2780	3185	3819	4225	4788							
一年内到期的非流	674	9	0	0	0	少数股东损益	0	-3	0	0	0							
非流动负债合计	101	149	143	145	144	归属母公司净利润	2780	3189	3819	4225	4788							
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率												
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E							
负债合计	4718	4235	3796	4167	4708	成长能力												
少数股东权益	0	16	16	16	16	营业收入增长	23.22%	13.70%	14.44%	11.87%	12.55%							
实收资本(或股本)	601	601	890	890	890	营业利润增长	30.28%	4.46%	24.25%	8.80%	13.65%							
资本公积	3914	3864	3864	3864	3864	归属于母公司净利	20.18%	14.68%	19.76%	10.64%	13.33%							
未分配利润	6011	7757	11193	14573	17925	获利能力												
归属母公司股东权	10756	12399	16243	19620	22968	毛利率(%)	36.95%	38.00%	40.70%	39.90%	40.07%							
负债和所有者权益	15474	16650	20063	23811	27700	净利率(%)	22.45%	22.62%	23.70%	23.43%	23.60%							
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	17.97%	19.15%	19.03%	17.74%	17.28%						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	25.85%	25.72%	23.51%	21.53%	20.85%							
经营活动现金流	3014	3058	3848	4022	4966	偿债能力												
净利润	2780	3185	3819	4225	4788	资产负债率(%)	30%	25%	19%	17%	17%							
折旧摊销	229.58	250.92	181.19	211.36	252.15	流动比率	2.87	3.32	4.63	5.09	5.30							
财务费用	-88	-108	-32	-80	-105	速动比率	2.57	3.00	4.22	4.62	4.86							
应收账款减少	-35	-8	-60	-59	-99	营运能力												
预收账款增加	0	0	0	0	20	总资产周转率	0.89	0.88	0.88	0.82	0.79							
投资活动现金流	-1589	-1746	-685	-921	-1008	应收账款周转率	61	63	63	57	51							
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.29	8.42	9.06	9.00	9.05							
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)												
投资收益	190	272	231	251	241	每股收益(最新摊	4.63	5.32	4.29	4.75	5.38							
筹资活动现金流	-701	-1945	-803	-764	-1331	每股净现金流(最新	1.21	-1.05	2.65	2.63	2.95							
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	17.89	20.63	18.26	22.05	25.82							
长期借款增加	-160	0	0	0	0	估值比率												
普通股增加	1	0	289	0	0	P/E	33.88	29.54	24.71	22.34	19.71							
资本公积增加	94	-51	0	0	0	P/B	5.93	5.14	5.81	4.81	4.11							
现金净增加额	725	-634	2360	2336	2628	EV/EBITDA	16.00	15.19	17.89	16.10	13.73							

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，现任轻工制造行业分析师，研究方向为造纸、包装、电子烟。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021 年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526