

# 公牛集团（603195）：业绩顺利回暖，渠道优势深化中拓展新品类

2021年05月06日

推荐/维持

公牛集团

公司报告

**公司公布 2020 年业绩及 2021 年一季度业绩：**2020 年实现营业收入 100.51 亿元，同比增长 0.11%；归母净利润 23.13 亿元，同比增长 0.42%；扣非净利润 22.22 亿元，同比降低 0.08%。2021Q1 公司营业收入 25.74 亿元，同比增长 86.57%（较 2019Q1 +15.74%）；归母净利润 6.07 亿元，同比+256.17%（较 2019Q1 +50.72%）。

**龙头经营稳健，疫情影响减弱后持续复苏。**2020 年 Q1-2021 年 Q1 收入增速分别为-38%/-0.7%/+19%/+16%/86.57%，渠道与产品优势助力公司销售在疫情后迅速恢复。2020 年电连接/智能电工照明/数码配件收入同比增速分别为+5.72%/-8.33%/+17%，传统优势品类电连接产品销售增长稳健，智能电工照明产品与家庭装修活动强相关，受疫情影响较大，估计 2021 年 Q1 已显著恢复；数码配件产品受益于产品创新和渠道开拓，量价齐升。2020 年公司毛利率 40.12%，同比-1.29pct，2021 年 Q1 毛利率 37.77%，同比+0.82pct，考虑到新口径下计入成本的运输费占营收比重约 2%，公司毛利率同比有所提升，或是由于精益化生产带来的效益提升。

**全面巩固渠道优势，不断加宽护城河。**多年深耕形成的渠道优势是公司最主要的护城河之一，亦是公司民用电工生态战略的根基。公司仍在不断巩固传统渠道优势，积极建设新渠道。

- **五金渠道：**加大超级售点培育力度，借助经销商开拓现代渠道网点开发，入驻 O2O 平台新渠道；
- **装饰渠道：**推动专卖化和综合化，全面导入电工照明产品；
- **数码渠道：**持续丰富渠道形态，提升门店经营质量，加大与手机厂商合作力度，数字化升级配送访销模式；
- **B 端渠道：**构建专业化服务能力，与 20 余家 TOP 房企、近 30 家知名装饰公司建立合作；
- **电商渠道：**借助抖音、小红书、微信等平台全方位开展品牌与产品传播和销售导流。转换器和墙开插座品类在天猫市场占有率稳居第一。

**立足渠道优势，沿三大赛道拓展新品类。**凭借在民用电工各大渠道的强大优势，以及成熟的渠道拓展经验，公司得以沿着电连接、智能电工照明、数码配件三大赛道不断推出新的品类，赢取更多细分市场份额。在不断推出转换器、墙开插座、LED 光源和数码配件创新产品的同时，公司还开发了装饰灯、浴霸、智能门锁、TWS 耳机等新品类，并将探索新能源汽车电连接、智能家居等新领域。新品类有望立足渠道协同优势，在品牌影响力和产品创新能力的加持下快速成长。

**持续打造高品质、低成本、高效率的供应链能力。**多元化的品类和渠道、产品不断创新的需求，需要龙头企业具备强大的供应链能力。公司持续提升工厂精益化、自动化、信息化水平，各个品类生产效率均得到明显提升，竞争力进一步加强。

**盈利预测与投资评级：**预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 26.80 亿元、30.65 亿元、33.96 亿元人民币，EPS 为 4.46、5.10、5.65 元，目前股价对

## 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、东兴证券研究所

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

2021-05-20 年度股东大会

## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

|                |              |
|----------------|--------------|
| 52 周股价区间（元）    | 259.9-143.91 |
| 总市值（亿元）        | 1,176.35     |
| 流通市值（亿元）       | 147.66       |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 60,058/7,539 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | /            |
| 52 周日均换手率      | 3.23         |

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

## 研究助理：常子杰

010-66554067

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070055

应 PE 分别为 43.9、38.4、34.6 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**疫情发展超预期，新品类销售不及预期，原材料价格上涨。

### 财务指标预测

| 指标         | 2019A     | 2020A     | 2021E     | 2022E     | 2023E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)  | 10,040.44 | 10,051.13 | 11,844.86 | 13,517.03 | 14,953.70 |
| 增长率(%)     | 10.76%    | 0.11%     | 17.85%    | 14.12%    | 10.63%    |
| 归母净利润(百万元) | 2,303.72  | 2,313.43  | 2,679.81  | 3,064.83  | 3,396.45  |
| 增长率(%)     | 37.38%    | 0.42%     | 15.84%    | 14.37%    | 10.82%    |
| 净资产收益率(%)  | 41.50%    | 25.32%    | 22.81%    | 20.91%    | 18.99%    |
| 每股收益(元)    | 4.27      | 3.89      | 4.46      | 5.10      | 5.65      |
| PE         | 45.87     | 50.35     | 43.90     | 38.38     | 34.64     |
| PB         | 19.05     | 12.87     | 10.01     | 8.03      | 6.58      |

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 |       |       |       |       |       |  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
|                 | 2019A  | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |                | 2019A  | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |        | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |  |
| <b>流动资产合计</b>   | 5641   | 10518  | 12628  | 15574  | 19043  | <b>营业收入</b>    | 10040  | 10051  | 11845  | 13517  | 14954  |        |       |       |       |       |       |  |
| 货币资金            | 734    | 3753   | 5393   | 8069   | 11178  | <b>营业成本</b>    | 5882   | 6019   | 7108   | 8117   | 8999   |        |       |       |       |       |       |  |
| 应收账款            | 197    | 184    | 225    | 252    | 281    | 营业税金及附加        | 75     | 80     | 95     | 108    | 120    |        |       |       |       |       |       |  |
| 其他应收款           | 27     | 126    | 149    | 170    | 188    | 营业费用           | 725    | 518    | 616    | 703    | 778    |        |       |       |       |       |       |  |
| 预付款项            | 26     | 35     | 43     | 54     | 63     | 管理费用           | 379    | 431    | 474    | 541    | 598    |        |       |       |       |       |       |  |
| 存货              | 979    | 788    | 1057   | 1135   | 1298   | 财务费用           | -17    | -36    | 59     | 27     | 30     |        |       |       |       |       |       |  |
| 其他流动资产          | 2821   | 2741   | 2741   | 2741   | 2741   | 研发费用           | 393    | 401    | 421    | 441    | 461    |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>非流动资产合计</b>  | 1775   | 1920   | 1902   | 1968   | 1907   | 资产减值损失         | -1.37  | -6.68  | -4.02  | -5.35  | -4.69  |        |       |       |       |       |       |  |
| 长期股权投资          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 公允价值变动收益       | -0.15  | 0.00   | -0.07  | 0.00   | 0.00   |        |       |       |       |       |       |  |
| 固定资产            | 1153   | 1180   | 1100   | 1019   | 937    | 投资净收益          | 106.18 | 52.00  | 79.09  | 65.55  | 72.32  |        |       |       |       |       |       |  |
| 无形资产            | 310    | 300    | 287    | 275    | 263    | 加:其他收益         | 66.18  | 127.18 | 96.68  | 0.00   | 0.00   |        |       |       |       |       |       |  |
| 其他非流动资产         | 12     | 90     | 51     | 70     | 61     | <b>营业利润</b>    | 2769   | 2803   | 3190   | 3649   | 4043   |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>资产总计</b>     | 7417   | 12438  | 14530  | 17542  | 20950  | 营业外收入          | 4.62   | 2.98   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>流动负债合计</b>   | 1830   | 3064   | 2553   | 2656   | 2836   | 营业外支出          | 78.39  | 50.91  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |        |       |       |       |       |       |  |
| 短期借款            | 0      | 500    | 0      | 0      | 0      | <b>利润总额</b>    | 2695   | 2755   | 3190   | 3649   | 4043   |        |       |       |       |       |       |  |
| 应付账款            | 1164   | 1286   | 1443   | 1679   | 1844   | 所得税            | 391    | 441    | 510    | 584    | 647    |        |       |       |       |       |       |  |
| 预收款项            | 130    | 3      | 3      | 3      | 3      | <b>净利润</b>     | 2304   | 2313   | 2680   | 3065   | 3396   |        |       |       |       |       |       |  |
| 一年内到期的非流动负债     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 少数股东损益         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>非流动负债合计</b>  | 36     | 236    | 228    | 232    | 230    | 归属母公司净利润       | 2304   | 2313   | 2680   | 3065   | 3396   |        |       |       |       |       |       |  |
| 长期借款            | 0      | 160    | 160    | 160    | 160    |                |        |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |  |
| 应付债券            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>主要财务比率</b>  |        |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>负债合计</b>     | 1865   | 3300   | 2780   | 2887   | 3066   |                | 2019A  | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |        |       |       |       |       |       |  |
| 少数股东权益          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |  |
| 实收资本(或股本)       | 540    | 601    | 601    | 601    | 601    | 营业收入增长         | 10.76% | 0.11%  | 17.85% | 14.12% | 10.63% |        |       |       |       |       |       |  |
| 资本公积            | 310    | 3820   | 3820   | 3820   | 3820   | 营业利润增长         | 41.27% | 1.22%  | 13.83% | 14.37% | 10.82% |        |       |       |       |       |       |  |
| 未分配利润           | 4398   | 4432   | 6843   | 9648   | 12730  | 归属于母公司净利润增长    | 37.38% | 0.42%  | 15.84% | 14.37% | 10.82% |        |       |       |       |       |       |  |
| 归属母公司股东权益合计     | 5551   | 9137   | 11749  | 14655  | 17885  | <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>负债和所有者权益</b> | 7417   | 12438  | 14530  | 17542  | 20950  | 毛利率(%)         | 41.41% | 40.12% | 39.99% | 39.95% | 39.82% |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>现金流量表</b>    |        |        |        |        |        | 净利率(%)         | 22.94% | 23.02% | 22.62% | 22.67% | 22.71% |        |       |       |       |       |       |  |
|                 |        |        |        |        |        | 总资产净利润(%)      | 31.06% | 18.60% | 18.44% | 17.47% | 16.21% |        |       |       |       |       |       |  |
|                 |        |        |        |        |        | ROE(%)         | 41.50% | 25.32% | 22.81% | 20.91% | 18.99% |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>经营活动现金流</b>  | 2297   | 3437   | 2424   | 3101   | 3420   | <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |  |
| 净利润             | 2304   | 2313   | 2680   | 3065   | 3396   | 资产负债率(%)       | 25%    | 27%    | 19%    | 16%    | 15%    |        |       |       |       |       |       |  |
| 折旧摊销            | 196.59 | 234.00 | 113.43 | 113.63 | 113.89 | 流动比率           | 3.08   | 3.43   | 4.95   | 5.86   | 6.71   |        |       |       |       |       |       |  |
| 财务费用            | -17    | -36    | 59     | 27     | 30     | 速动比率           | 2.55   | 3.18   | 4.53   | 5.44   | 6.26   |        |       |       |       |       |       |  |
| 应收帐款减少          | 14     | 13     | -41    | -27    | -29    | <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |  |
| 预收帐款增加          | 5      | -127   | 0      | 0      | 0      | 总资产周转率         | 1.60   | 1.01   | 0.88   | 0.84   | 0.78   |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>投资活动现金流</b>  | -1792  | -4250  | -128   | -210   | -86    | 应收账款周转率        | 49     | 53     | 58     | 57     | 56     |        |       |       |       |       |       |  |
| 公允价值变动收益        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 应付账款周转率        | 8.24   | 8.20   | 8.68   | 8.66   | 8.49   |        |       |       |       |       |       |  |
| 长期投资减少          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |  |
| 投资收益            | 106    | 52     | 79     | 66     | 72     | 每股收益(最新摊薄)     | 4.27   | 3.89   | 4.46   | 5.10   | 5.65   |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>筹资活动现金流</b>  | -5     | 1926   | -656   | -215   | -225   | 每股净现金流(最新摊薄)   | 0.93   | 1.85   | 2.73   | 4.45   | 5.18   |        |       |       |       |       |       |  |
| 应付债券增加          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 每股净资产(最新摊薄)    | 10.28  | 15.21  | 19.56  | 24.40  | 29.78  |        |       |       |       |       |       |  |
| 长期借款增加          | 0      | 160    | 0      | 0      | 0      | <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |  |
| 普通股增加           | 0      | 61     | 0      | 0      | 0      | P/E            | 45.87  | 50.35  | 43.90  | 38.38  | 34.64  |        |       |       |       |       |       |  |
| 资本公积增加          | 0      | 3510   | 0      | 0      | 0      | P/B            | 19.05  | 12.87  | 10.01  | 8.03   | 6.58   |        |       |       |       |       |       |  |
| <b>现金净增加额</b>   | 500    | 1113   | 1640   | 2675   | 3109   | EV/EBITDA      | 35.63  | 38.18  | 33.43  | 28.96  | 25.47  |        |       |       |       |       |       |  |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                               | 日期         |
|--------|----------------------------------|------------|
| 公司普通报告 | 公牛集团（603195）：渠道优势依旧，品类创新提升市场竞争力  | 2020-08-19 |
| 公司深度报告 | 公牛集团（603195）：渠道优势凸显动力十足，品类扩张迸发新机 | 2020-05-12 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

## 研究助理简介

### 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，从事轻工制造行业研究。

## 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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526