

公牛集团 (603195)

公司研究/点评报告

渠道建设多点开花，盈利能力逆势提升

——公牛集团 (603195) 2021 年度中报点评

点评报告/家电

2021 年 08 月 18 日

一、事件概述

公司于 8 月 17 日晚间发布 2021 年度中报，报告期内，公司实现营业总收入 58.20 亿元，同比+41.65%；实现归母净利润 14.21 亿元，同比+76.85%。其中，Q2 单季度实现营业收入 32.45 亿元，同比+18.93%；实现归母净利润 8.14 亿元，同比+28.60%。

二、分析与判断

➤ 核心业务稳健复苏，剔除基数扰动后业绩仍保持双位数复合增长

2021H1 公司核心主业均实现良好复苏，其中，电连接业务实现收入 29.88 亿元，同比+32%；智能照明电工业业务实现收入 26.40 亿元，同比+61%，其中墙壁开关收入同比+62%，LED 照明收入同比+37%；数码配件业务收入略有下滑，同比-10%至 1.74 亿元。考虑到 2020H1 基数较低，若以 2019 年同期作为参考，公司营收与业绩两年复合增速分别达到+8.20%与+15.46%，Q2 单季度营收与业绩复合增速达到+8.69%与+10.72%，保持稳健。

➤ 数字化赋能供应链+降费增效，成本上行压力下公司盈利能力逆势提升

面对 2021H1 原材料价格普涨压力，公司继续推进数字化建设赋能供应链，并通过套期保值等方式锁定原材料采购价格，毛利率同比仅小幅下滑 0.16 PCT 至 37.48%；同时，公司采取积极降费增效举措，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.40/-0.99/-0.92/-0.18 PCT 至 4.04/3.47/3.29/-0.74%，驱动销售净利率同比+4.86 PCT 至 24.42%。

➤ 渠道建设多点开花，地产竣工回暖背景下 B 端有望持续贡献增量

2021H1 公司继续推进多维渠道体系建设，装饰渠道、传统五金渠道、数码渠道及电商渠道等均有良好进展。其中，B 端渠道销售收入同比增长+346%，表现最为亮眼。具体来看，公司已与 20 余家 Top 战略房企达成合作，并与超过 100 家全国头部装饰公司、6000 余家区域头部装饰公司建立稳固合作。考虑到 6 月份以来地产竣工有所提速及近年来商品房精装比例提升，中长期来看 B 端渠道持续放量有望为公司带来更大收入弹性。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 4.80、5.60、6.42 元，分别对应 PE 36.9x、31.6x、27.6x，当前行业可比公司的 2021 年 Wind 一致性预期平均 PE 为 38.8x，考虑到公司龙头地位稳固，新品类开拓与多维渠道建设稳步推进，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产市场波动，原材料价格继续大幅上涨，行业竞争格局加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,051	12,138	13,978	15,903
增长率（%）	0.1	20.8	15.2	13.8
归属母公司股东净利润（百万元）	2,313	2,883	3,365	3,855
增长率（%）	0.4	24.6	16.7	14.6
每股收益（元）	3.89	4.80	5.60	6.42
PE（现价）	45.5	36.9	31.6	27.6
PB	11.6	9.9	8.3	7.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 175.6 元

交易数据

2021-8-17

近 12 个月最高/最低(元)	258.8/150.2
总股本（百万股）	601
流通股本（百万股）	76
流通股比例（%）	12.57
总市值（亿元）	1,056
流通市值（亿元）	133

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：纪向阳

执业证号： S0100121070013

电话： 021-60876730

邮箱： jixiangyang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生家电】公牛集团 (603195) 2020 年报及 2021 一季报点评：收入与业绩增速稳健，多维渠道建设加速成型
- 2.公牛集团 (603195) 半年报点评：Q2 收入持平，产品渠道双向空间拓展顺利

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10,051	12,138	13,978	15,903
营业成本	6,019	7,270	8,321	9,414
营业税金及附加	80	97	112	127
销售费用	518	668	727	811
管理费用	431	486	517	572
研发费用	401	425	503	588
EBIT	2,602	3,193	3,797	4,390
财务费用	(36)	(23)	(20)	(30)
资产减值损失	(7)	(4)	(5)	(4)
投资收益	52	78	50	20
营业利润	2,803	3,398	3,974	4,550
营业外收支	(48)	2	1	8
利润总额	2,755	3,400	3,975	4,557
所得税	441	517	610	702
净利润	2,313	2,883	3,365	3,855
归属于母公司净利润	2,313	2,883	3,365	3,855
EBITDA	2,836	3,410	4,020	4,614
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3753	5124	7726	10152
应收账款及票据	184	238	268	305
预付款项	35	36	43	49
存货	788	1391	1093	1714
其他流动资产	9730	11042	13832	16184
流动资产合计	10518	12433	14925	17898
长期股权投资	0	78	128	148
固定资产	1182	1219	1239	1266
无形资产	300	278	249	222
非流动资产合计	1920	1909	1841	1743
资产合计	12438	14342	16767	19641
短期借款	500	500	500	500
应付账款及票据	1286	1525	1740	1977
其他流动负债	43	43	43	43
流动负债合计	3064	3346	3728	4129
长期借款	160	160	160	160
其他长期负债	76	76	76	76
非流动负债合计	236	236	236	236
负债合计	3300	3582	3964	4364
股本	601	601	601	601
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9137	10759	12803	15276
负债和股东权益合计	12438	14342	16767	19641

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	0.1	20.8	15.2	13.8
EBIT 增长率	0.7	22.7	18.9	15.6
净利润增长率	0.4	24.6	16.7	14.6
盈利能力				
毛利率	40.1	40.1	40.5	40.8
净利润率	23.0	23.8	24.1	24.2
总资产收益率 ROA	18.6	20.1	20.1	19.6
净资产收益率 ROE	25.3	26.8	26.3	25.2
偿债能力				
流动比率	3.4	3.7	4.0	4.3
速动比率	3.2	3.3	3.7	3.9
现金比率	2.2	2.4	2.8	3.2
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	6.8	6.9	7.0	6.9
存货周转天数	52.9	54.0	53.7	53.7
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	3.9	4.80	5.60	6.42
每股净资产	15.2	17.9	21.3	25.4
每股经营现金流	5.7	4.6	6.7	6.5
每股股利	2.0	2.1	2.2	2.3
估值分析				
PE	45.5	36.9	31.6	27.6
PB	11.6	9.9	8.3	7.0
EV/EBITDA	31.9	26.6	21.9	18.6
股息收益率	1.1	1.2	1.2	1.3
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,313	2,883	3,365	3,855
折旧和摊销	233	207	216	217
营运资金变动	902	(255)	493	(141)
经营活动现金流	3,402	2,755	4,022	3,902
资本开支	417	122	99	94
投资	10	0	0	0
投资活动现金流	(4,250)	(122)	(99)	(94)
股权募资	3,567	0	0	0
债务募资	657	0	0	0
筹资活动现金流	1,926	(1,261)	(1,321)	(1,381)
现金净流量	1,078	1,372	2,601	2,427

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

纪向阳，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。