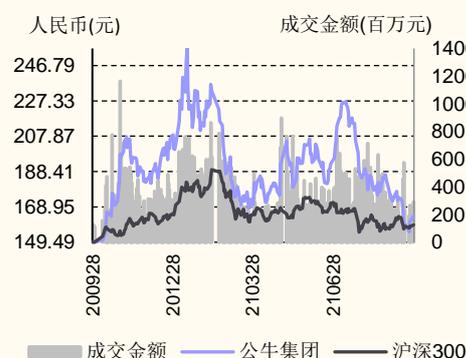


市场价格 (人民币): 163.99 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.01
已上市流通 A 股(亿股)	0.76
总市值(亿元)	985.93
年内股价最高最低(元)	256.21/149.49
沪深 300 指数	4877
上证指数	3583



相关报告

- 1.《降本提效显能力，新品类有望开启新成长-公牛集团中报点评》，2021.8.18
- 2.《核心稳固，笃行致远-公牛集团深度研究报告》，2021.7.20

姜浩

分析师 SAC 执业编号: S1130520040003
jianghao@gjzq.com.cn

张杨桓

联系人
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

处罚对业绩影响较小，整改落地将提升竞争力

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,040	10,051	12,033	14,037	16,001
营业收入增长率	10.76%	0.11%	19.71%	16.66%	13.99%
归母净利润(百万元)	2,304	2,313	3,041	3,591	4,161
归母净利润增长率	37.38%	0.42%	31.43%	18.10%	15.87%
摊薄每股收益(元)	4.266	3.852	5.057	5.973	6.920
每股经营性现金流净额	4.25	5.68	5.06	6.54	7.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	41.50%	25.32%	28.35%	28.51%	28.27%
P/E	0.00	53.30	32.43	27.46	23.70
P/B	0.00	13.49	9.19	7.83	6.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 9 月 27 日收到浙江省市场监督管理局《行政处罚决定书》，公司因违反：1) 固定向第三人转售商品的价格；2) 限定向第三人转售商品的最低价格的规定，构成与交易相对人达成并实施垄断协议的行为，被按其 2020 年中国境内 98.27 亿元收入的 3% 进行罚款，约 2.95 亿元。

点评

- **处罚对利润影响有限：**由于公司 8 月收到慈溪市亿元企业培育方案的一次性补助款 2.59 亿元，将对冲本次处罚罚款影响，合计预计将减少三季度利润约 0.36 亿，整体对利润影响有限。
- **核心稳固，整改落地有望再次提升竞争力：**此次处罚预计主要因公司与经销商签订的协议文本不规范所致，但并不会真正削弱公司已有的核心优势。公司现已正式开始全面自查和整改，整改落地后有望在渠道管理层面取得进一步优化，从而与竞争对手再次拉开差距。整体来看，公司强大的渠道壁垒是经过市场竞争的结果，并不会因此受到冲击，并且公司“安全”品牌形象已占据消费者心智，此次处罚也并不会对此形象造成冲击，公司核心优势依然稳固。
- **三大业务板块持续深化发展，长期增长可期：**公司三大业务板块持续深化，品类扩张越发顺利。电连接板块在传统转换器业务收入稳健增长的情况下，其充电枪产品依托公司优质的品牌形象，6 月在电商渠道推出后快速占据天猫销量前列，新成长路径逐步打开。智能电工照明板块，在墙开业务依托全渠道开拓，已步入快速发展阶段的情况下，LED 业务公司以现代装饰灯为突破口，H1 收入取得 37% 增长，逐渐步入份额稳步提升阶段。此外，公司 H1 在原材料成本上涨压力下展现出优异的降本增效能力，管理优势再次得以验证，在核心优势依然稳固的情况下公司业绩持续稳健增长可期。

盈利预测及投资建议

- 我们预计 2021-2023 年 EPS 分别为 5.06、5.97 元、6.92 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 32x/27x/23x，维持“增持”评级。

风险提示

- B 端渠道扩张不畅；新品类拓展不畅；原材料价格大幅上涨。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	9,065	10,040	10,051	12,033	14,037	16,001	货币资金	218	734	3,753	4,590	6,403	8,375
增长率	10.8%	0.1%	19.7%	16.7%	14.0%		应收款项	242	224	310	330	365	416
主营业务成本	-5,745	-5,882	-6,019	-7,116	-8,246	-9,336	存货	812	979	788	1,033	1,175	1,330
%销售收入	63.4%	58.6%	59.9%	59.1%	58.7%	58.3%	其他流动资产	2,252	3,704	5,667	5,483	5,590	5,696
毛利	3,320	4,158	4,033	4,917	5,791	6,665	流动资产	3,524	5,641	10,518	11,436	13,533	15,818
%销售收入	36.6%	41.4%	40.1%	40.9%	41.3%	41.7%	%总资产	68.2%	76.1%	84.6%	84.9%	86.3%	87.1%
营业税金及附加	-69	-75	-80	-90	-105	-120	长期投资	10	10	0	0	0	0
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	1,274	1,391	1,460	1,568	1,645	1,786
销售费用	-747	-725	-518	-602	-716	-816	%总资产	24.7%	18.8%	11.7%	11.6%	10.5%	9.8%
%销售收入	8.2%	7.2%	5.2%	5.0%	5.1%	5.1%	无形资产	306	310	303	343	381	418
管理费用	-342	-379	-431	-493	-561	-624	非流动资产	1,641	1,775	1,920	2,041	2,157	2,334
%销售收入	3.8%	3.8%	4.3%	4.1%	4.0%	3.9%	%总资产	31.8%	23.9%	15.4%	15.1%	13.7%	12.9%
研发费用	-351	-393	-401	-481	-547	-616	资产总计	5,164	7,417	12,438	13,477	15,689	18,151
%销售收入	3.9%	3.9%	4.0%	4.0%	3.9%	3.9%	短期借款	0	0	500	200	150	100
息税前利润 (EBIT)	1,812	2,585	2,602	3,250	3,861	4,489	应付款项	1,473	1,373	1,505	1,661	1,925	2,186
%销售收入	20.0%	25.7%	25.9%	27.0%	27.5%	28.1%	其他流动负债	409	457	1,059	824	951	1,078
财务费用	-5	17	36	64	114	153	流动负债	1,882	1,830	3,064	2,684	3,026	3,364
%销售收入	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.5%	-0.8%	-1.0%	长期借款	0	0	160	0	0	0
资产减值损失	-2	1	14	0	0	0	其他长期负债	34	36	76	68	68	68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,917	1,865	3,300	2,752	3,094	3,432
投资收益	97	106	52	120	100	100	普通股股东权益	3,248	5,551	9,137	10,725	12,595	14,719
%税前利润	5.0%	3.9%	1.9%	3.4%	2.4%	2.1%	其中：股本	540	540	601	601	601	601
营业利润	1,960	2,769	2,803	3,565	4,205	4,872	未分配利润	2,310	4,398	4,432	5,952	7,747	9,828
营业利润率	21.6%	27.6%	27.9%	29.6%	30.0%	30.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-8	-74	-48	0	0	0	负债股东权益合计	5,164	7,417	12,438	13,477	15,689	18,151
税前利润	1,951	2,695	2,755	3,565	4,205	4,872	比率分析						
利润率	21.5%	26.8%	27.4%	29.6%	30.0%	30.4%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-275	-391	-441	-524	-614	-711	每股指标						
所得税率	14.1%	14.5%	16.0%	14.7%	14.6%	14.6%	每股收益	3.105	4.266	3.852	5.057	5.973	6.920
净利润	1,677	2,304	2,313	3,041	3,591	4,161	每股净资产	6.014	10.280	15.213	17.839	20.949	24.482
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	3.543	4.249	5.676	5.062	6.542	7.499
归属于母公司的净利润	1,677	2,304	2,313	3,041	3,591	4,161	每股股利	0.000	3.800	2.000	2.529	2.986	3.460
净利率	18.5%	22.9%	23.0%	25.3%	25.6%	26.0%	回报率						
							净资产收益率	51.63%	41.50%	25.32%	28.35%	28.51%	28.27%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	32.47%	31.06%	18.60%	22.56%	22.89%	22.92%
净利润	1,677	2,304	2,313	3,041	3,591	4,161	投入资本收益率	47.44%	39.57%	22.20%	25.28%	25.79%	25.80%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	166	195	220	202	234	273	主营业务收入增长率	25.21%	10.76%	0.11%	19.71%	16.66%	13.99%
非经营收益	-58	-95	-47	-139	-100	-100	EBIT增长率	33.83%	42.64%	0.69%	24.89%	18.79%	16.27%
营运资金变动	128	-109	923	-61	208	175	净利润增长率	30.45%	37.38%	0.42%	31.43%	18.10%	15.87%
经营活动现金净流	1,913	2,295	3,409	3,043	3,933	4,509	总资产增长率	30.52%	43.62%	67.70%	8.36%	16.41%	15.69%
资本开支	-473	-442	-417	-290	-350	-450	资产管理能力						
投资	-10	0	10	-100	-100	-100	应收账款周转天数	6.7	7.4	6.9	8.0	7.5	7.5
其他	-798	-1,350	-3,843	120	100	100	存货周转天数	56.4	55.6	53.6	53.0	52.0	52.0
投资活动现金净流	-1,281	-1,792	-4,250	-270	-350	-450	应付账款周转天数	81.5	75.6	74.3	73.0	73.0	73.0
股权募资	0	0	3,567	67	75	44	固定资产周转天数	48.4	41.9	42.9	36.1	30.4	27.5
债权募资	-340	0	657	-460	-50	-50	偿债能力						
其他	-143	-3	-2,301	-1,542	-1,795	-2,080	净负债/股东权益	-6.71%	-28.65%	-65.48%	-68.82%	-74.18%	-77.89%
筹资活动现金净流	-482	-3	1,923	-1,935	-1,771	-2,086	EBIT利息保障倍数	346.9	-149.7	-72.8	-50.5	-33.9	-29.3
现金净流量	150	499	1,082	838	1,812	1,972	资产负债率	37.11%	25.15%	26.53%	20.42%	19.72%	18.91%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	30	49	72
增持	0	2	12	18	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.29	1.29	1.27	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-28	增持	153.95	170.00 ~ 170.00
2	2020-08-19	增持	168.00	N/A
3	2021-07-20	增持	217.90	244.80 ~ 244.80
4	2021-08-18	增持	175.60	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402