

公牛集团 (603195.SH) 渠道和品类拓展逐步落地, Q3 业绩保持稳步增长

2021 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/10/29
当前股价(元)	157.60
一年最高最低(元)	259.90/153.10
总市值(亿元)	947.51
流通市值(亿元)	119.15
总股本(亿股)	6.01
流通股本(亿股)	0.76
近 3 个月换手率(%)	146.64

● 2021Q3 业绩保持稳步增长, 长期增长逻辑不变, 维持“买入”评级

2021Q1-Q3 实现营收 90.13 亿元 (+26.10%), 归母净利润 22.06 亿元 (+37.98%), 扣非归母净利润 20.96 亿元 (+35.18%)。2021Q3 公司实现营收 31.93 亿元 (+5.08%), 归母净利润 7.85 亿元 (-1.30%), 较 2019 年同期分别+25.71/+14.35%。考虑到渠道与品类拓展计划落地情况良好, 继续看好公司未来成长逻辑, 我们维持盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润 29.74/35.81/42.32 亿元, 对应 EPS 为 4.95/5.96/7.04 元, 当前股价对应 PE 为 31.9/26.5/22.4 倍, 维持“买入”评级。

● 传统电连接业务保持稳健增长, 终端需求恢复下智能电工照明业务快速增长

分业务看, 我们估算 2021Q1-Q3 公司电连接/智能电工照明/数码配件业务实现营收约 47.30/40.72/2.99 亿元, Q3 单季度分别实现营收约 17.42/14.32/1.25 亿元, 同比分别约+4%/+17%/+1%。传统电连接业务在充电枪等新品推动下稳健增长; 智能电工照明业务在下游 LED 照明、墙开业务的恢复增长以及浴霸等其他产品的快速增长下维持较高增速; 渠道、产品布局完善下数码配件恢复正增长。

● 成本管控效果持续, 毛利率环比改善, 盈利能力处于可控状态

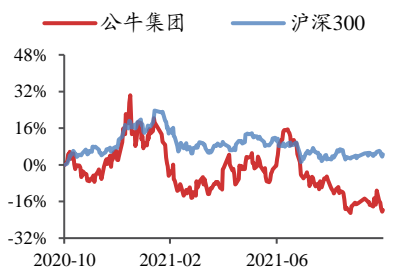
Q3 毛利率 40.93% (-1.14pcts), 环比+3.67pcts, 毛利率环比改善主系原材料套期保值收益以及产品提价消化部分成本端压力。费用端, Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.51/+0.13/+0.25/-0.83pcts, Q3 销售费用上升主系正常新品推广投入。综合影响下 Q3 净利率 24.58% (-1.59pcts), 环比-0.51pcts, 盈利能力有所承压但仍处于可控状态, 随着原材料价格企稳及新品放量, 净利率有望边际改善。

● 反垄断处罚落地, 对公司业绩影响较小

2021 年 9 月公司因违背反垄断法被处以 2.95 亿元罚款, 导致 Q3 公司营业外支出增加至 2.96 亿元。但 2021Q3 计入当期损益的政府补助 3.36 亿元有效对冲了反垄断罚款对公司单三季度业绩的影响。针对此次反垄断, 公司已做出及时整改, 预计此次反垄断事件不会对公司中长期发展造成较大影响。

● 风险提示: 原材料价格波动、新业务发展不及预期、地产景气度不及预期等。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-渠道与品类拓展加速业绩释放, 盈利能力逆势提升》
-2021.8.20

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,040	10,051	12,240	14,318	16,757
YOY(%)	10.8	0.1	21.8	17.0	17.0
归母净利润(百万元)	2,304	2,313	2,974	3,581	4,232
YOY(%)	37.4	0.4	28.5	20.4	18.2
毛利率(%)	41.4	40.1	41.3	41.9	42.2
净利率(%)	22.9	23.0	24.3	25.0	25.3
ROE(%)	41.5	25.3	27.3	26.3	25.2
EPS(摊薄/元)	3.83	3.85	4.95	5.96	7.04
P/E(倍)	41.1	41.0	31.9	26.5	22.4
P/B(倍)	17.1	10.4	8.7	7.0	5.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5641	10518	12697	15331	19075
现金	734	3753	5656	8870	11537
应收票据及应收账款	197	184	230	264	348
其他应收款	27	126	0	122	17
预付账款	26	35	31	51	42
存货	979	788	2717	1393	2562
其他流动资产	3678	5632	4063	4632	4570
非流动资产	1775	1920	1939	2016	2077
长期投资	0	0	-0	-1	-1
固定资产	1153	1182	1251	1359	1451
无形资产	310	300	300	304	311
其他非流动资产	311	438	388	354	315
资产总计	7417	12438	14637	17347	21151
流动负债	1830	3064	3522	3554	4248
短期借款	0	500	500	500	500
应付票据及应付账款	1164	1286	1639	1749	2196
其他流动负债	665	1278	1382	1304	1551
非流动负债	36	236	204	173	142
长期借款	0	160	129	98	66
其他非流动负债	36	76	76	76	76
负债合计	1865	3300	3726	3727	4390
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	540	601	601	601	601
资本公积	310	3820	3820	3820	3820
留存收益	4701	4734	6181	7902	9937
归属母公司股东权益	5551	9137	10911	13620	16762
负债和股东权益	7417	12438	14637	17347	21151

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2297	3437	2152	4690	3592
净利润	2304	2313	3009	3581	4232
折旧摊销	197	234	144	168	196
财务费用	-17	-36	12	14	17
投资损失	-106	-52	-148	-183	-219
营运资金变动	-109	902	-855	1113	-633
其他经营现金流	30	75	24	-3	-0
投资活动现金流	-1792	-4250	963	-560	213
资本支出	449	419	66	64	61
长期投资	0	10	0	0	0
其他投资现金流	-1344	-3821	1030	-495	275
筹资活动现金流	-5	1926	-1212	-917	-1137
短期借款	0	500	0	0	0
长期借款	0	160	-31	-31	-31
普通股增加	0	61	1	0	0
资本公积增加	0	3510	0	0	0
其他筹资现金流	-5	-2305	-1181	-886	-1106
现金净增加额	502	1110	1903	3214	2668

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10040	10051	12240	14318	16757
营业成本	5882	6019	7186	8324	9690
营业税金及附加	75	80	93	110	129
营业费用	725	518	612	709	821
管理费用	379	431	514	587	687
研发费用	393	401	465	544	654
财务费用	-17	-36	12	14	17
资产减值损失	-1	-7	4	3	3
其他收益	66	127	397	53	52
公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
投资净收益	106	52	148	183	219
资产处置收益	-4	-1	-1	-1	-2
营业利润	2769	2803	3899	4263	5025
营业外收入	5	3	4	3	3
营业外支出	78	51	393	21	23
利润总额	2695	2755	3510	4245	5005
所得税	391	441	536	664	774
净利润	2304	2313	2974	3581	4232
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	2304	2313	2974	3581	4232
EBITDA	2870	2917	3548	4229	4928
EPS(元)	3.83	3.85	4.95	5.96	7.04

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	10.8	0.1	21.8	17.0	17.0
营业利润(%)	41.3	1.2	39.1	9.3	17.9
归属于母公司净利润(%)	37.4	0.4	28.5	20.4	18.2
获利能力					
毛利率(%)	41.4	40.1	41.3	41.9	42.2
净利率(%)	22.9	23.0	24.3	25.0	25.3
ROE(%)	41.5	25.3	27.3	26.3	25.2
ROIC(%)	41.1	22.9	24.9	24.0	23.0
偿债能力					
资产负债率(%)	25.1	26.5	25.5	21.5	20.8
净负债比率(%)	-13.1	-33.5	-45.5	-60.3	-65.1
流动比率	3.1	3.4	3.6	4.3	4.5
速动比率	1.0	2.3	2.2	3.3	3.3
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	49.2	52.7	59.2	57.9	54.8
应付账款周转率	4.8	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.83	3.85	4.95	5.96	7.04
每股经营现金流(最新摊薄)	3.82	5.72	3.58	7.80	5.98
每股净资产(最新摊薄)	9.23	15.20	18.15	22.65	27.88
估值比率					
P/E	41.1	41.0	31.9	26.5	22.4
P/B	17.1	10.4	8.7	7.0	5.7
EV/EBITDA	32.5	30.5	28.2	22.7	19.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn