

公牛集团 (603195.SH)

疫情下收入增长良好，盈利环比改善

核心观点：

- **疫情压力下，收入良好增长，彰显龙头实力，盈利环比改善。**公司披露2022年中报，22H1实现收入68.4亿元（YoY+17.5%），归母净利润15.1亿元（YoY+6.1%），毛利率35.9%（YoY-1.5pct），归母净利率22.0%（YoY-2.4pct）。22Q2收入37.6亿元（YoY+15.8%），归母净利润8.7亿元（YoY+6.4%），毛利率37.1%（YoY-0.1pct），归母净利率23.0%（YoY-2.1pct）。Q2在疫情压力下，收入实现良好增长，彰显龙头实力。Q2净利率23.0%，环比改善2.2pct，环比修复明显，原因：（1）产品提价消化原材料成本压力；（2）相对高毛利的智能电工照明业务收入占比提升。费用率方面，22Q2公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比+1.2pct/-0.5pct/+0.1pct/+0.2pct。
- **各业务线均良好增长，智能电工照明增速最快，新业务渠道加速开拓。**（1）分产品：22H1公司电连接业务收入33.6亿元（YoY+12.3%）；智能电工照明业务收入32.6亿元（YoY+23.6%），其中墙开、LED照明、智能生态产品、低压电器分别同比+14.1%、+37.7%、+60.7%、+52.6%；数码配件业务收入2.0亿元（YoY+16.1%）。（2）分渠道：C端装饰、五金、数码渠道持续开拓；新能源渠道3月组建，大力拓展线下新能源充电桩市场，实现销售每月持续增长；B端渠道核心装企网点覆盖逾万家、发力工程项目业务，22H1收入YoY+69%；电商渠道持续推进全品类、全平台数字化营销，22H1收入YoY+15%。
- **盈利预测与投资建议：**预计2022-24年归母净利润同比+8.7%、+16.6%、+14.0%，公司的成长性更接近小家电公司，但是考虑到公司在电工行业地位高于小家电可比公司，给予2022年30xPE，对应合理价值150.85元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动；销售市场集中度高；市场竞争加剧。

盈利预测：

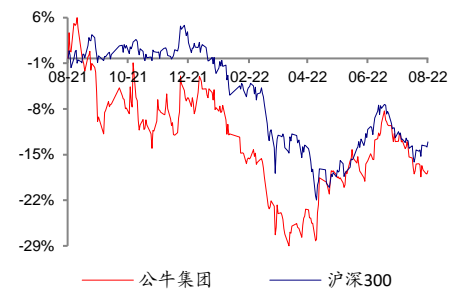
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10,051	12,385	14,567	16,641	18,666
增长率（%）	0.1	23.2	17.6	14.2	12.2
EBITDA（百万元）	2,836	3,276	3,657	4,371	5,038
归母净利润（百万元）	2,313	2,780	3,023	3,526	4,021
增长率（%）	0.4	20.2	8.7	16.6	14.0
EPS（元/股）	3.85	4.62	5.03	5.87	6.69
市盈率（x）	53.30	36.17	28.42	24.36	21.36
ROE（%）	25.3	25.8	22.0	20.4	18.9
EV/EBITDA（x）	42.38	29.73	23.51	19.33	16.35

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	142.88元
合理价值	150.85元
前次评级	增持
报告日期	2022-08-18

相对市场表现



分析师：



曾婵

SAC 执证号：S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：



袁雨辰

SAC 执证号：S0260517110001

SFC CE No. BNV055



021-38003640



yuanyuchen@gf.com.cn

相关研究：

公牛集团 (603195.SH) :Q1 2022-04-26

收入保持良好增长，盈利触

底回升

公牛集团

2022-04-12

(603195.SH) :21Q4 收入

恢复良好增长，盈利承压

公牛集团 (603195.SH) :Q3 2021-10-28

收入增速放缓，利润小幅下

滑

联系人：

陈尧 021-38003800

shchenyao@gf.com.cn

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,518	13,271	14,339	16,917	20,934
货币资金	3,753	4,377	1,500	3,000	5,500
应收及预付	219	264	275	292	393
存货	788	1,377	966	1,026	1,433
其他流动资产	5,758	7,253	11,598	12,598	13,608
非流动资产	1,920	2,198	3,193	4,088	4,888
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,182	1,494	2,461	3,330	4,101
在建工程	278	198	238	276	318
无形资产	300	296	284	271	259
其他长期资产	160	210	210	210	210
资产总计	12,438	15,469	17,532	21,004	25,822
流动负债	3,064	4,617	3,671	3,617	4,414
短期借款	500	500	897	923	1,304
应付及预收	1,286	1,704	1,461	1,477	1,928
其他流动负债	1,278	2,412	1,314	1,218	1,183
非流动负债	236	96	96	96	96
长期借款	160	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	76	96	96	96	96
负债合计	3,300	4,713	3,767	3,714	4,511
股本	601	601	601	601	601
资本公积	3,820	3,914	3,907	3,907	3,907
留存收益	4,734	6,314	9,337	12,863	16,884
归属母公司股东权益	9,137	10,756	13,764	17,291	21,312
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	12,438	15,469	17,532	21,004	25,822

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,051	12,385	14,567	16,641	18,666
营业成本	6,019	7,809	9,128	10,247	11,432
营业税金及附加	80	83	109	125	140
销售费用	518	560	801	949	1,064
管理费用	431	428	554	632	709
研发费用	401	471	554	649	709
财务费用	-36	-88	-5	9	-4
资产减值损失	-7	-16	-10	-12	-14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	52	190	100	90	90
营业利润	2,803	3,651	3,567	4,158	4,740
营业外收支	-48	-326	-10	-10	-10
利润总额	2,755	3,325	3,557	4,148	4,730
所得税	441	545	533	622	710
净利润	2,313	2,780	3,023	3,526	4,021
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,313	2,780	3,023	3,526	4,021
EBITDA	2,836	3,276	3,657	4,371	5,038
EPS (元)	3.85	4.62	5.03	5.87	6.69

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,437	3,014	2,415	3,664	4,320
净利润	2,313	2,780	3,023	3,526	4,021
折旧摊销	234	241	235	331	427
营运资金变动	923	126	-788	-157	-102
其它	-33	-133	-56	-36	-27
投资活动现金流	-4,250	-1,589	-5,650	-2,158	-2,162
资本支出	-417	-453	-1,250	-1,248	-1,252
投资变动	10	0	0	0	0
其他	-3,843	-1,136	-4,400	-910	-910
筹资活动现金流	1,926	-701	358	-6	342
银行借款	657	496	396	26	381
股权融资	3,567	59	-7	0	0
其他	-2,298	-1,256	-32	-32	-39
现金净增加额	1,113	725	-2,877	1,500	2,500
期初现金余额	719	1,830	4,377	1,500	3,000
期末现金余额	1,830	2,553	1,500	3,000	5,500

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	0.1%	23.2%	17.6%	14.2%	12.2%
营业利润增长	1.2%	30.3%	-2.3%	16.6%	14.0%
归母净利润增长	0.4%	20.2%	8.7%	16.6%	14.0%
获利能力					
毛利率	40.1%	37.0%	37.3%	38.4%	38.8%
净利率	23.0%	22.4%	20.8%	21.2%	21.5%
ROE	25.3%	25.8%	22.0%	20.4%	18.9%
ROIC	68.7%	156.0%	36.8%	34.5%	33.0%
偿债能力					
资产负债率	26.5%	30.5%	21.5%	17.7%	17.5%
净负债比率	5.3%	7.6%	9.0%	7.6%	7.7%
流动比率	3.43	2.87	3.91	4.68	4.74
速动比率	3.16	2.57	3.63	4.38	4.41
营运能力					
总资产周转率	1.01	0.89	0.88	0.86	0.80
应收账款周转率	52.72	59.15	43.45	40.56	36.50
存货周转率	6.81	7.21	6.08	5.79	5.45
每股指标 (元)					
每股收益	3.85	4.62	5.03	5.87	6.69
每股经营现金流	5.72	5.01	4.02	6.09	7.18
每股净资产	15.21	17.89	22.89	28.76	35.45
估值比率					
P/E	53.30	36.17	28.42	24.36	21.36
P/B	13.49	9.35	6.24	4.97	4.03
EV/EBITDA	42.38	29.73	23.51	19.33	16.35

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 高 润 鑫：资深分析师，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 符 超 然：高级研究员，上海财经大学经济学硕士，同济大学工学学士，2021年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 尧：研究员，新加坡国立大学金融工程专业硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。