

公牛集团（603195）：各业务线稳步增长，新品类顺利拓展

2022年8月18日

推荐/维持

公牛集团

公司报告

事件:公司发布2022年半年度业绩。2022年营收68.38亿元,同比+17.50%;归母净利润15.08亿元,同比+6.08%。其中Q2营收37.60亿元,同比+15.85%;归母净利润为8.66亿元,同比+6.37%。

以渠道和技术优势拓展品类,助力各业务线稳步增长,新品类未来可期。在疫情压力下,上半年公司各业务线均实现稳健增长。分业务看,1)电连接业务营收33.56亿元,同比+12.30%。公司持续围绕家庭用电情境推出新品,优化产品结构,提升价格带动品类增长。上半年推出“插座+台灯”,电源净化插座等新品,去年推出的轨道插座保持快速增长。**新能源充电枪&桩**与公司主品类存在电连接技术上的协同,公司掌握先发优势,有望充分享受行业发展。上半年该品类推进顺利,产品线已布局完成。当前线上市占率已达到30%,公司持续发力突破线下渠道。2)智能电工照明业务营收32.63亿元,同比+23.62%,其中墙开/LED/智能生态产品同比增速分别为+14%/+38%/+61%。公司聚焦前装环节打造电工照明产品矩阵,满足消费者一站式购买需求,以渠道协同优势带动多品类实现快速发展,在地产下行压力下实现逆势增长。公司力图打造以无主灯为核心的**全屋智能生态**。无主灯产品已正式推出,目前销售顺利,逐步导入现有C端门店;智能门锁、智能晾衣机等智能生态产品增长迅猛。智能产品当前均可连接公牛智家APP,满足消费者操控体验及产品舒适度。公司持续迭代智能产品,打造产品高端定位。3)数码配件业务营收2.02亿元,同比+16.10%,今年以来消费电子市场增速放缓,数码配件业务有所承压。公司大力发展线上渠道,借助技术优势推进高端定位布局,并成功把握户外储能增长机会,实现数码配件业务的逆势增长。

C端渠道数量优势得夯实,B端渠道借助C端经验迅猛发展,渠道优势持续强化。截至本次报告期末,公司网点数量逾110万家,优势显著。公司充分发挥网点运营优势,发力突破小B渠道,为品类拓展奠定基础。公司已确立ToC、ToB两大营销体系,持续推进线下、线上、B端全渠道协同互补发展。

1) C端渠道:线下方面,持续拓展新网点新渠道,强化百万网点优势。重点产品全屋智能生态主要通过装饰渠道销售,目前12多万家网点。今年开始导入无主灯,目前完成8000多家网点的初步布局,推进顺利;同时公司在下沉市场推动品类专卖店建设。新能源充电枪&桩方面,公司重点拓展电车销售商、汽车美容装潢店等专业售点,目前已覆盖上千家网点。**线上方面:**公司积极开发针对线上渠道的品类,成功打造轨道插座、充电枪等多个爆款,维持转换器、墙开两优势品类优势地位。上半年开关、照明行业线上销售额均下滑,公司线上收入实现15%的同比增速。**2) B端渠道:**公司以无主灯产品为核心,重点发力装企等小B渠道,充分发挥自身C端渠道运营经验。与圣都、业之峰、贝壳等全国型装企稳固合作的同时,加强了与等区域型重点装企的合作,核心装企网点已覆盖逾万家。上半年B端渠道收入同比增69%。

毛利率边际改善明显,新品推出拉高销售费用率,盈利能力未来回升确定性高。公司通过提价及套期保值对冲原材料价格上涨,毛利率已有明显改善,2022H1公司毛利率35.93%,同比-1.55pct,其中Q2毛利率37.13%,环比+2.66pct,同比-0.14pct。铜等原材料价格自6月中旬起明显回落,预计下半

公司简介:

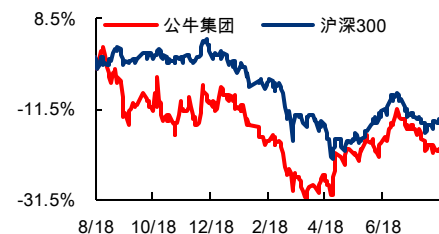
公牛集团股份有限公司创办于1995年,公司专注于以转换器、墙壁开关插座为核心的民用电工产品的研发、生产和销售,主要包括转换器(即延长线插座、移动式插座等)、墙壁开关插座、LED照明、数码配件等电源连接和用电延伸性产品,广泛应用于家庭、办公等用电场合。

资料来源:公司公告、WIND

交易数据

52周股价区间(元)	186.61-125.0
总市值(亿元)	858.93
流通市值(亿元)	106.45
总股本/流通A股(万股)	60,115/60,115
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	1.34

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

分析师:常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521080005

研究助理:沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480121050014

年毛利率有望提升。22H1 销售费用率/管理费用率分别+0.97pct/-0.08pct，新品推出较多导致销售费用率短期上升。22H1 公司净利率 22.03%，同比-2.37pct。下半年毛利率回升将推动盈利能力回升；未来随新品类放量，销售费用率降低，公司盈利能力有望持续提升。

盈利预测与投资评级：公司是国内民用电工领域龙头，电连接、墙开业务优势稳固。公司凭借渠道运营能力和电连接技术优势持续拓展品类，推动业绩增长。全屋智能生态和新能源两大市场潜力巨大，打开未来成长空间。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 32.53、38.41、45.28 亿元人民币，EPS 为 5.41、6.39、7.53 元，目前股价对应 PE 分别为 26.40、22.37、18.97 倍，我们维持“推荐”评级。

风险提示：疫情超预期，原材料价格上涨超预期，新业务拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10,051.13	12,384.92	14,656.83	17,111.25	19,964.91
增长率（%）	0.11%	23.22%	18.34%	16.75%	16.68%
归母净利润（百万元）	2,313.43	2,780.36	3,253.09	3,840.63	4,528.43
增长率（%）	0.42%	20.18%	17.00%	18.06%	17.91%
净资产收益率（%）	25.32%	25.85%	23.38%	21.91%	20.76%
每股收益（元）	3.89	4.63	5.41	6.39	7.53
PE	36.73	30.86	26.40	22.37	18.97
PB	9.39	7.99	6.17	4.90	3.94

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					利润表																													
单位:百万元																																		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E																							
流动资产合计	10518	13257	16144	19691	24321	营业收入	10051	12385	14657	17111	19965																							
货币资金	3753	4377	6869	9739	13758	营业成本	6019	7809	9258	10560	12260																							
应收账款	184	219	264	305	358	营业税金及附加	80	83	117	137	160																							
其他应收款	126	196	232	271	316	营业费用	518	560	718	804	918																							
预付款项	35	29	32	30	42	管理费用	431	428	542	616	719																							
存货	788	1377	1423	1742	1953	财务费用	-36	-88	-38	-82	-116																							
其他流动资产	2741	1127	1127	1127	1127	研发费用	401	471	572	667	779																							
非流动资产合计	1920	2217	2191	2213	2236	资产减值损失	-6.68	-16.26	-11.47	-13.86	-12.66																							
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00																							
固定资产	1180	1490	1385	1279	1173	投资净收益	52.00	190.03	121.01	155.52	138.27																							
无形资产	300	296	283	271	260	加:其他收益	127.18	390.94	259.06	0.00	0.00																							
其他非流动资产	90	76	83	80	81	营业利润	2803	3651	3873	4572	5391																							
资产总计	12438	15474	18335	21903	26558	营业外收入	2.98	4.35	0.00	0.00	0.00																							
流动负债合计	3064	4617	4321	4272	4647	营业外支出	50.91	330.66	0.00	0.00	0.00																							
短期借款	500	500	0	0	0	利润总额	2755	3325	3873	4572	5391																							
应付账款	1286	1702	1970	2259	2616	所得税	441	545	620	732	863																							
预收款项	0	3	3	3	3	净利润	2313	2780	3253	3841	4528																							
一年内到期的非流	0	674	674	674	674	少数股东损益	0	0	0	0	0																							
非流动负债合计	236	101	95	96	95	归属母公司净利润	2313	2780	3253	3841	4528																							
长期借款	160	0	0	0	0	主要财务比率																												
应付债券	0	0	0	0	0	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E																								
负债合计	3300	4718	4417	4368	4742	成长能力																												
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	0.11%	23.22%	18.34%	16.75%	16.68%																							
实收资本(或股本)	601	601	601	601	601	营业利润增长	1.22%	30.28%	6.07%	18.06%	17.91%																							
资本公积	3820	3914	3914	3914	3914	归属于母公司净利	0.42%	20.18%	17.00%	18.06%	17.91%																							
未分配利润	4432	6011	9109	12747	17048	获利能力																												
归属母公司股东权	9137	10756	13913	17530	21810	毛利率(%)	40.12%	36.95%	36.83%	38.29%	38.59%																							
负债和所有者权益	12438	15474	18330	21898	26552	净利率(%)	23.02%	22.45%	22.20%	22.45%	22.68%																							
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润(%)																								
										ROE(%)																								
										2020A					2021A					2022E					2023E					2024E				
经营活动现金流	3437	3014	3340	3274	4448	偿债能力																												
净利润	2313	2780	3253	3841	4528	资产负债率(%)	27%	30%	24%	20%	18%																							
折旧摊销	234.00	229.58	140.12	140.01	140.00	流动比率	3.43	2.87	3.74	4.61	5.23																							
财务费用	-36	-88	-38	-82	-116	速动比率	3.18	2.57	3.41	4.20	4.81																							
应收账款减少	13	-35	-45	-42	-52	营运能力																												
预收帐款增加	-130	3	0	0	0	总资产周转率	1.01	0.89	0.87	0.85	0.82																							
投资活动现金流	-4250	-1589	-312	-283	-318	应收账款周转率	53	61	61	60	60																							
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.20	8.29	7.98	8.09	8.19																							
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)																												
投资收益	52	190	121	156	138	每股收益(最新摊	3.89	4.63	5.41	6.39	7.53																							
筹资活动现金流	1926	-701	-537	-120	-111	每股净现金流(最	1.85	1.21	4.14	4.77	6.68																							
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	15.21	17.89	23.14	29.16	36.28																							
长期借款增加	160	-160	0	0	0	估值比率																												
普通股增加	61	1	0	0	0	P/E	36.73	30.86	26.40	22.37	18.97																							
资本公积增加	3510	94	0	0	0	P/B	9.39	7.99	6.17	4.90	3.94																							
现金净增加额	1113	725	2492	2870	4019	EV/EBITDA	27.57	21.84	20.06	16.60	13.45																							

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）：业务基本盘稳健发展，新品类打开增长空间	2022-05-05
公司普通报告	公牛集团（603195）：全渠道开拓顺利，成长确定性增强	2021-08-20
行业深度报告	家电行业报告：两轮车开启新周期，龙头量价齐升	2021-11-17

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。

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, 现任轻工制造行业分析师, 研究方向为造纸、包装、电子烟。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业研究助理, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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

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

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: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526