开源证券

公牛集团（603195.SH）

2022 年 09 月 12 日

携手国网车网加速充电桩落地社区，新能源业务可期

——公司信息更新报告

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

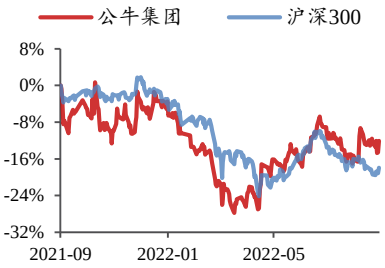
周嘉乐（分析师）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790522030002

陆帅坤（联系人）
lushuaikun@kysec.cn
证书编号：S0790121060033

投资评级：买入（维持）

日期	2022/9/9
当前股价(元)	149.69
一年最高最低(元)	175.57/122.88
总市值(亿元)	899.87
流通市值(亿元)	111.52
总股本(亿股)	6.01
流通股本(亿股)	0.75
近 3 个月换手率(%)	49.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q2 收入超预期增长，盈利能力环比改善—公司信息更新报告》-2022.8.18

《渠道、供应链优势深筑核心竞争优势，关注新能源电连接、LED 照明驶入快车道—公司深度报告》-2022.5.13

《2022Q1 业绩环比改善，继续看好新品类长期发展—公司信息更新报告》-2022.4.27

● **携手国网车网加速充电桩落地社区，新能源业务可期，维持“买入”评级**

公牛集团与国网车网技术公司建立全面重要合作伙伴关系，旨在通过整合双方在充电桩领域的产品研发技术和运营服务优势实现共赢，本次合作有望加速公司充电桩产品落地社区。伴随行业高景气以及社区落地难问题缓解，公司新能源电连接业务前景可期，叠加渠道深化和无主灯推进，我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 32.05/37.35/43.38 亿元，对应 EPS 为 5.33/6.21/7.22 元，当前股价对应 PE 分别为 27.3/23.4/20.2 倍，维持“买入”评级。

● **“智慧交流慢充+应急快充”并存，社区交流慢充或为主要应用场景之一**

“智慧交流慢充桩+大功率快充公共桩”充电体系或为行业未来走向。EVCIPA 数据显示，2021 年国内充电桩保有量 261.7 万台，预计 2026 年公用桩/专用桩/私人桩保有量分别达 595.9/259.7/910.6 万台，合计 CAGR 为 37.83%。其中**公共充电桩**解决应急充电需求为主；**专用充电桩**多为小直流桩，主要应用于企事业单位场景；**私人桩**多为交流桩，主要应用于个人自有车位。**随着充电基础设施增加，电网峰谷负荷和电网调节难度加大，进而增加终端用户用电成本。**因此国务院提出应**积极推广智能有序慢充为主、应急快充为辅的居民区充电服务模式，**此外，国网车网调研显示未来 80%的电动乘用车将在社区采用交流慢充方式充电，**操作使用便捷、用电成本较低的居民社区交流慢充或成为主要应用场景之一。**

● **携手国网车网整合资源，充电桩社区落地难问题缓解或加速新能源业务成长**

国网车网技术公司为国家电网旗下子公司，利用其智能充电系统平台通过有序充电和调整功率实现错峰充电，有望降低用电成本，**解决小区配电容量不足问题，**以往因电力增容问题导致的社区充电桩落地难问题或得到缓解。公司当前新能源电连接从充电枪到直流快充桩均有覆盖，满足社区、企事业单位交流慢充和直流快充充电需求。此次公司与国网车网技术公司建立合作关系，**通过整合公司产品技术能力和国网车网充电运营服务能力，有望加速公司充电桩产品落地社区。**

● **风险提示：**充电桩社区落地不及预期；市场竞争加剧；产业政策风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,051	12,385	14,379	16,320	18,509
YOY(%)	0.1	23.2	16.1	13.5	13.4
归母净利润(百万元)	2,313	2,780	3,205	3,735	4,338
YOY(%)	0.4	20.2	15.3	16.5	16.2
毛利率(%)	40.1	37.0	37.6	38.2	38.5
净利率(%)	23.0	22.4	22.3	22.9	23.4
ROE(%)	25.3	25.8	25.6	24.9	24.3
EPS(摊薄/元)	3.85	4.63	5.33	6.21	7.22
P/E(倍)	37.8	31.5	27.3	23.4	20.2
P/B(倍)	9.6	8.1	7.0	5.8	4.9

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10518	13257	13473	15080	17730
现金	3753	4377	5082	6051	8911
应收票据及应收账款	184	220	0	0	0
其他应收款	126	196	178	246	235
预付账款	35	29	45	39	56
存货	788	1377	1111	1686	1471
其他流动资产	5632	7058	7058	7058	7058
非流动资产	1941	2217	2314	2376	2424
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1183	1498	1609	1677	1737
无形资产	300	296	294	296	282
其他非流动资产	458	424	411	403	405
资产总计	12459	15474	15787	17456	20155
流动负债	3074	4617	3166	2332	2233
短期借款	500	500	1543	500	500
应付票据及应付账款	1286	1704	0	0	0
其他流动负债	1288	2412	1624	1832	1732
非流动负债	248	101	103	104	104
长期借款	160	0	1	2	2
其他非流动负债	88	101	101	101	101
负债合计	3322	4718	3269	2436	2337
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	601	601	601	601	601
资本公积	3820	3914	3914	3914	3914
留存收益	4734	6314	7856	9652	11739
归属母公司股东权益	9137	10756	12518	15020	17818
负债和股东权益	12459	15474	15787	17456	20155

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3437	3014	1907	3410	4500
净利润	2313	2780	3205	3735	4338
折旧摊销	234	230	202	236	269
财务费用	-36	-88	-62	-85	-172
投资损失	-52	-190	-111	-50	-50
营运资金变动	902	82	-1302	-397	147
其他经营现金流	75	200	-25	-28	-32
投资活动现金流	-4250	-1589	-192	-252	-272
资本支出	419	475	299	297	318
长期投资	10	0	0	0	0
其他投资现金流	-3841	-1114	107	46	45
筹资活动现金流	1926	-701	-2053	-1146	-1368
短期借款	500	0	1042	-1042	0
长期借款	160	-160	1	1	0
普通股增加	61	1	0	0	0
资本公积增加	3510	94	0	0	0
其他筹资现金流	-2305	-635	-3096	-105	-1368
现金净增加额	1110	723	-337	2011	2860

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10051	12385	14379	16320	18509
营业成本	6019	7809	8972	10086	11383
营业税金及附加	80	83	107	121	137
营业费用	518	560	683	800	907
管理费用	431	428	446	490	555
研发费用	401	471	518	604	685
财务费用	-36	-88	-62	-85	-172
资产减值损失	-7	-16	-4	-3	-4
其他收益	127	391	97	208	222
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	52	190	111	50	50
资产处置收益	-1	-11	-4	-4	-5
营业利润	2803	3651	3886	4523	5241
营业外收入	3	4	4	3	3
营业外支出	51	331	65	65	65
利润总额	2755	3325	3825	4461	5179
所得税	441	545	620	727	841
净利润	2313	2780	3205	3735	4338
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2313	2780	3205	3735	4338
EBITDA	2917	3454	3951	4595	5258
EPS(元)	3.85	4.63	5.33	6.21	7.22

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	23.2	16.1	13.5	13.4
营业利润(%)	1.2	30.3	6.4	16.4	15.9
归属于母公司净利润(%)	0.4	20.2	15.3	16.5	16.2
获利能力					
毛利率(%)	40.1	37.0	37.6	38.2	38.5
净利率(%)	23.0	22.4	22.3	22.9	23.4
ROE(%)	25.3	25.8	25.6	24.9	24.3
ROIC(%)	72.0	168.5	103.7	103.7	120.8
偿债能力					
资产负债率(%)	26.7	30.5	20.7	14.0	11.6
净负债比率(%)	-33.4	-29.3	-27.9	-36.6	-46.9
流动比率	3.4	2.9	4.3	6.5	7.9
速动比率	2.3	2.3	3.5	5.2	6.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	52.7	61.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.9	5.2	10.5	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	3.85	4.63	5.33	6.21	7.22
每股经营现金流(最新摊薄)	5.72	5.01	3.17	5.67	7.49
每股净资产(最新摊薄)	15.20	17.89	20.82	24.99	29.64
估值比率					
P/E	37.8	31.5	27.3	23.4	20.2
P/B	9.6	8.1	7.0	5.8	4.9
EV/EBITDA	28.0	22.7	19.8	16.5	13.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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（underperform）	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（underperform）	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