

公牛集团 (603195.SH)

强烈推荐 (维持)

携手国网车联网，加速新能源电连接业务布局

- 携手国网车联网公司，加速新能源产业布局。**9月6日公牛集团与国网智慧车联网有限公司（即国网车联网公司）建立全面战略合作伙伴关系，本次合作关系的建立有望整合公牛集团在电连接领域的产品研发优势及国网车联网公司的运营能力优势，促进公牛集团社区充电资源接入，加快新能源产业布局。
- 国网车联网是国家电网的全资子公司，新能源产业资源及运营经验丰富。**国网车联网公司定位基础充电运营与车网互动，致力于平衡电网发电侧及用电侧资源减小电网压力，基于平台战略不断推进车-桩-网数据贯通与业务协同，构建“1+M+N”的车网互动服务体系，即通过一个负荷聚合系统，聚合N种可调节资源，引导电动汽车用户错峰充电、高峰放电、低谷充电、充新能源电，为电网提供电力辅助服务、需求响应、绿电交易、台区治理等M种服务。根据公司官网信息，截至2022年6月智慧车联网平台已与特来电、星星充电、快来电等超过20家充电运营商建立合作关系，累计接入超过170万根充电桩，覆盖超过90%社会公共桩，累计服务超1100万用户，2021年底平台月活用户达239万户，有效助力电网系统削峰填谷。同时，国家电网在公共充电桩产业布局领先优势明显，据中国充电联盟数据显示，目前国网自营公共充电桩数量近20万根，市场份额达12.8%，仅次于特来电及星星充电，丰富的新能源产业资源及运营经验有望在战略合作后与公牛集团新能源电连接业务形成有效协同，实现强强联合。
- 持续加码新能源电连接业务，战略合作有望缓解社区充电桩落地难问题，促进业务发展。**公牛集团积极推动新能源电连接业务稳步发展，22年上半年陆续推出高功率充电枪、A00级车型专供MINI交流桩、支持20kW~240kW全功率段灵活定制的直流充电桩等多款新品，此次携手国网车联网公司有望加速公司充电桩/枪业务拓展进度：1）助力充电桩社区落地，扩大老旧小区容量。国网车联网公司是国家电网旗下全资子公司，公司与国网车联网公司的战略合作有望借助国家电网资源打通社区，削减消费者老旧小区充电桩落地难问题；此外，智慧车联网平台可通过智能技术帮助新能源车辆实现错峰充电及有序充电，有效缓解老旧小区安装充电桩后的配电网压力，大幅扩大充电桩安装容量；2）技术协同，推动V2G产品开发。V2G（Vehicle-to-grid），即车网互动模式，在V2G模式下新能源汽车可根据电网需求调整充电时间及功率，并在停驶通过V2G终端充放电帮助电网削峰填谷并消纳清洁能源，车主亦可获得相应运营补贴，根据国网电网能源事业部披露，2021年V2G工业园区商业化运营试点活动期间车主每月收益高达两千元，成效显著并推动V2G技术快速渗透。国网电网具有领先的V2G技术积累及项目运营经验，战略合作后公牛集团有望通过研发协同促进V2G产品开发，并凭借V2G电桩产品力优势加快市场集中度提高。
- 维持“强烈推荐”投资评级。**公司2021年中开拓新能源电连接业务以来，目前线上市占率稳居首位，2022年业务收入有望突破亿元。我们预计公司2022-2024年分别可实现业务收入147/170/197亿元，同比分别增长18%/16%/16%，分别可实现归母净利润32/38/45亿元，同比分别增长16%/17%/18%，对应PE估值29/24/21倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：原材料价格大幅增长、市场竞争加剧、新业务不及预期。**

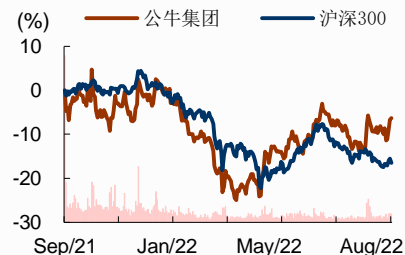
消费品/家电
目标估值：NA
当前股价：153.45元

基础数据

总股本（万股）	60115
已上市流通股（万股）	7450
总市值（亿元）	922
流通市值（亿元）	114
每股净资产（MRQ）	17.6
ROE（TTM）	27.1
资产负债率	30.1%
主要股东	宁波良机实业有限公司
主要股东持股比例	53.89%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	15	-11
相对表现	8	19	7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《公牛集团（603195）—新能源、无主灯新品类放量，民用电工龙头优势稳固》2022-08-18
- 《公牛集团（603195）系列报告4_大水大鱼，精益求精》2022-05-08
- 《公牛集团（603195）—Q1收入保持稳健增长，盈利能力环比改善》2022-04-27

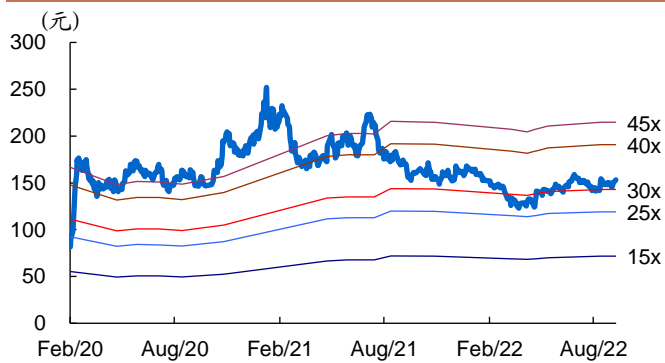
史晋星 S1090522010003
✉ shijinxing@cmschina.com.cn
赵中平 S1090521080001
✉ zhaozhongping@cmschina.com.cn
彭子豪 研究助理
✉ pengzihao@cmschina.com.cn
纪向阳 研究助理
✉ jixiangyang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	10051	12385	14659	16990	19697
同比增长	0%	23%	18%	16%	16%
营业利润(百万元)	2803	3651	3930	4602	5433
同比增长	1%	30%	8%	17%	18%
归母净利润(百万元)	2313	2780	3222	3778	4465
同比增长	0%	20%	16%	17%	18%
每股收益(元)	3.85	4.62	5.36	6.28	7.43
PE	39.8	33.2	28.6	24.4	20.7
PB	10.1	8.6	7.4	6.0	4.9

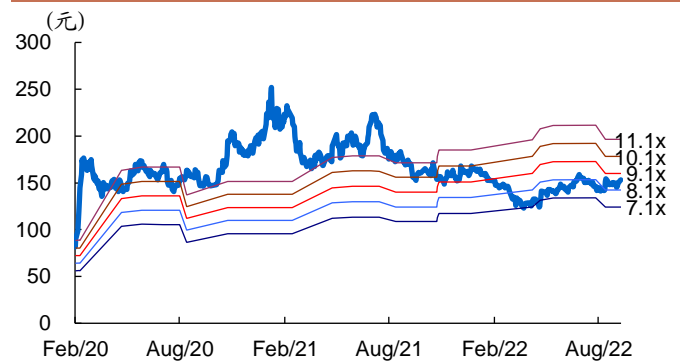
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公牛集团历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 公牛集团历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	10518	13257	13975	16931	20520
现金	3753	4377	4610	7052	10030
交易性投资	2890	5930	5930	5930	5930
应收票据	0	1	1	1	1
应收款项	184	219	238	276	320
其它应收款	126	196	232	269	312
存货	788	1377	1596	1818	2089
其他	2776	1157	1368	1585	1838
非流动资产	1920	2217	2469	2681	2859
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1182	1494	1779	2020	2225
无形资产商誉	300	296	266	240	216
其他	438	427	424	421	419
资产总计	12438	15474	16444	19612	23379
流动负债	3064	4617	3807	4164	4600
短期借款	500	500	0	0	0
应付账款	1286	1704	1987	2263	2601
预收账款	334	438	511	582	669
其他	944	1974	1310	1319	1330
长期负债	236	101	101	101	101
长期借款	160	0	0	0	0
其他	76	101	101	101	101
负债合计	3300	4718	3909	4265	4701
股本	601	601	601	601	601
资本公积金	3773	3833	3833	3833	3833
留存收益	4763	6321	8101	10912	14244
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	9137	10756	12535	15347	18678
负债及权益合计	12438	15474	16444	19612	23379

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3437	3014	3097	3581	4242
净利润	2313	2780	3222	3778	4465
折旧摊销	234	230	263	304	338
财务费用	13	41	(1)	(47)	(68)
投资收益	(52)	(190)	(270)	(300)	(320)
营运资金变动	938	191	(124)	(162)	(180)
其它	(9)	(38)	6	7	8
投资活动现金流	(4250)	(1589)	(248)	(218)	(198)
资本支出	(419)	(475)	(518)	(518)	(518)
其他投资	(3831)	(1114)	270	300	320
筹资活动现金流	1926	(701)	(2616)	(920)	(1065)
借款变动	394	329	(1174)	0	0
普通股增加	61	1	0	0	0
资本公积增加	3463	60	0	0	0
股利分配	(2052)	(1201)	(1443)	(967)	(1133)
其他	60	111	1	47	68
现金净增加额	1113	725	232	2442	2978

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10051	12385	14659	16990	19697
营业成本	6019	7809	9105	10371	11919
营业税金及附加	80	83	98	114	132
营业费用	518	560	663	849	985
管理费用	431	428	506	680	788
研发费用	401	471	586	680	788
财务费用	(36)	(88)	(1)	(47)	(68)
资产减值损失	(14)	(41)	(41)	(41)	(41)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	127	391	150	180	200
投资收益	51	179	120	120	120
营业利润	2803	3651	3930	4602	5433
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	51	331	63	63	63
利润总额	2755	3325	3872	4544	5375
所得税	441	545	649	766	910
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	2313	2780	3222	3778	4465

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	0%	23%	18%	16%	16%
营业利润	1%	30%	8%	17%	18%
归母净利润	0%	20%	16%	17%	18%
获利能力					
毛利率	40.1%	37.0%	37.9%	39.0%	39.5%
净利率	23.0%	22.4%	22.0%	22.2%	22.7%
ROE	25.3%	25.8%	25.7%	24.6%	23.9%
ROIC	23.6%	24.7%	25.9%	24.5%	23.8%
偿债能力					
资产负债率	26.5%	30.5%	23.8%	21.7%	20.1%
净负债比率	5.3%	7.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.4	2.9	3.7	4.1	4.5
速动比率	3.2	2.6	3.3	3.6	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
存货周转率	6.8	7.2	6.1	6.1	6.1
应收账款周转率	52.7	61.3	63.9	65.9	65.9
应付账款周转率	4.9	5.2	4.9	4.9	4.9
每股资料(元)					
EPS	3.85	4.62	5.36	6.28	7.43
每股经营净现金	5.72	5.01	5.15	5.96	7.06
每股净资产	15.21	17.89	20.85	25.53	31.07
每股股利	2.00	2.40	1.61	1.89	2.23
估值比率					
PE	39.8	33.2	28.6	24.4	20.7
PB	10.1	8.6	7.4	6.0	4.9
EV/EBITDA					

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

赵中平：香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

史晋星：复旦大学世界经济硕士，2017年-2021年四年家电行业研究经验，曾工作于申万宏源证券研究所，先后获得2017年水晶球第四，2019-2020年水晶球第五，2017/2020年新财富入围等奖项。

彭子豪：北京大学光华管理学院工商管理硕士，英国华威大学统计学学士，2020年加入招商证券家电研究团队。

纪向阳：上海财经大学经济学类硕士，南京航空航天大学工学学士，曾就职于民生证券研究院，2022年加入招商证券研发中心，从事家电行业研究。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。