东兴证券 DONGXING SECURITIES

公牛集团（603195）：渠道优势依旧，品类创新提升市场竞争力

2020 年 08 月 18 日

推荐/维持

公牛集团 | 公司报告

事件：公司披露 2020 年半年报，公司 2020H1 实现营业收入 41.09 亿元，同比下降 17.35%，实现归属于上市公司股东净利润 8.04 亿元，同比下降 24.62%。二季度业绩环比改善，营收环比增长 97.78%，归母净利环比增长 271.67%。

公司复苏趋势加速，产品创新提升市场竞争力。二季度以来，随着经济生产的恢复，公司经营呈现了加速复苏的趋势。在上半年经营时间受限的背景下，公司持续推进相关产品创新，提升市场竞争力。1）转换器推出 MINI 款两极插座系列等切合消费者需求的新品；2）墙壁开关插座推出皮亚诺系列高端产品及工程渠道对应系列产品；3）LED 基础照明持续发力，迅速扩充家用及商用产品线；4）数码配件推出耳机、电源升级产品等；5）智能电工生态战略布局稳步落实，未来将以公司智能系统为基础推出一系列智能产品。

精修、拓展渠道，维护百万网点护城河。近年来，一二线城市的街边网点处于萎缩状态，五金店更加的集中化、专业化；三四线网点业态也有着一定的变化。公牛积极采取应对措施，维护渠道端的统治力。一方面，加大转换器五金渠道超级售点的培育，提升店效；另一方面，推动网点进入专业综合卖场、社区便利店和连锁店。同时，公司积极拓展 B 端渠道、家装渠道，集团内成立 B 端事业部，目前已与保利、融创、金地等多家大型房地产企业达成战略合作。渠道端的拓展和升级，将有助于维持公牛在行业的领先地位。

智能电工生态布局有望引领行业。公司率先布局生态电工，智能产品将覆盖开关、照明灯具、门锁、窗帘、晾衣杆、浴霸灯、断路器等细分垂直领域。由于产品的决策周期、及渠道相同，公司将拥有强大的协同效用和先发优势。同时产品制造的优势将给予公司更多的成本端优势，提升公司综合竞争能力。

公司盈利预测及投资评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 23.54、30.56 和 35.52 亿元，对应 EPS 分别为 3.92、5.09 和 5.92 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 41.23、31.76 和 27.33 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济风险，原材料价格上涨风险，新业务拓展不及预期等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,065.00	10,040.44	10,462.14	12,565.07	14,376.35
增长率（%）	25.21%	10.76%	4.20%	20.10%	14.42%
归母净利润（百万元）	1,676.86	2,303.72	2,354.27	3,055.96	3,551.59
增长率（%）	30.45%	37.38%	2.19%	29.80%	16.22%
净资产收益率（%）	51.63%	41.50%	30.00%	28.42%	25.14%
每股收益(元)	3.11	4.27	3.92	5.09	5.92
PE	52.02	37.89	41.23	31.76	27.33
PB	26.90	15.74	12.37	9.03	6.87

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

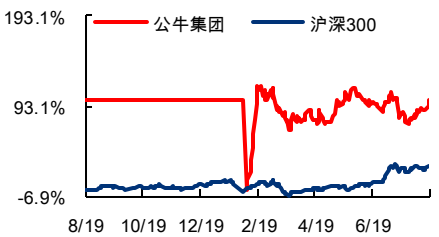
公司简介：

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。

交易数据

52 周股价区间（元）	181.13-83.83
总市值（亿元）	971.61
流通市值（亿元）	97.06
总股本/流通 A 股（万股）	60,061/6,000
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	6.19

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王长龙

010-66554045 wangcl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520050001

研究助理：常子杰

010-66554040 changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070055

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3524	5641	7905	10956	14483
货币资金	218	734	3744	5396	7722
应收账款	211	197	201	241	276
其他应收款	31	27	28	34	39
预付款项	20	26	33	40	48
存货	812	979	846	977	1110
其他流动资产	2231	2821	3053	4268	5289
非流动资产合计	1641	1775	1840	1888	1934
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1203	1153	1061	969	877
无形资产	306	310	297	284	272
其他非流动资产	10	12	11	12	11
资产总计	5164	7417	9745	12843	16418
流动负债合计	1882	1830	1860	2056	2256
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1273	1164	1185	1368	1554
预收款项	125	130	140	153	167
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	34	36	37	36	37
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	1917	1865	1897	2092	2293
少数股东权益	0	0	0	0	0
实收资本（或股本）	540	540	600	600	600
资本公积	310	310	310	310	310
未分配利润	2310	4398	6517	9267	12464
归属母公司股东权益合计	3248	5551	7848	10751	14125
负债和所有者权益	5164	7417	9745	12843	16418

现金流量表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1910	2297	2281	1821	2500
净利润	1677	2304	2354	3056	3552
折旧摊销	164.58	196.59	110.89	110.07	109.30
财务费用	5	-17	-22	-46	-66
应收帐款减少	-92	14	-3	-40	-35
预收帐款增加	-46	5	10	13	14
投资活动现金流	-1281	-1792	764	-62	-62
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资减少	0	0	0	0	0
投资收益	97	106	102	104	103
筹资活动现金流	-484	-5	-36	-107	-112
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	60	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
现金净增加额	145	500	3010	1652	2326

利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9065	10040	10462	12565	14376
营业成本	5745	5882	6177	7132	8101
营业税金及附加	69	75	73	88	101
营业费用	747	725	785	942	1078
管理费用	342	379	395	475	543
财务费用	5	-17	-22	-46	-66
研发费用	351	393	398	477	546
资产减值损失	-1.57	-1.37	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	-0.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	97.27	106.18	101.73	103.95	102.84
加：其他收益	57.33	66.18	66.18	66.18	66.18
营业利润	1960	2769	2811	3653	4228
营业外收入	4.96	4.62	4.79	4.70	4.75
营业外支出	13.41	78.39	45.90	62.14	54.02
利润总额	1951	2695	2770	3595	4178
所得税	275	391	415	539	627
净利润	1677	2304	2354	3056	3552
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1677	2304	2354	3056	3552

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	25.21%	10.76%	4.20%	20.10%	14.42%
营业利润增长	28.02%	41.27%	1.52%	29.95%	15.74%
归属于母公司净利润增长	30.45%	37.38%	2.19%	29.80%	16.22%
获利能力					
毛利率(%)	36.63%	41.41%	40.96%	43.24%	43.65%
净利率(%)	18.50%	22.94%	22.50%	24.32%	24.70%
总资产净利润（%）	32.47%	31.06%	24.16%	23.79%	21.63%
ROE(%)	51.63%	41.50%	30.00%	28.42%	25.14%
偿债能力					
资产负债率(%)	37%	25%	19%	16%	14%
流动比率	1.87	3.08	4.25	5.33	6.42
速动比率	1.44	2.55	3.79	4.85	5.93
营运能力					
总资产周转率	1.99	1.60	1.22	1.11	0.98
应收账款周转率	55	49	53	57	56
应付账款周转率	7.06	8.24	8.91	9.85	9.84
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	3.11	4.27	3.92	5.09	5.92
每股净现金流(最新摊薄)	0.27	0.93	5.02	2.75	3.88
每股净资产(最新摊薄)	6.01	10.28	13.08	17.92	23.54
估值比率					
P/E	52.02	37.89	41.23	31.76	27.33
P/B	26.90	15.74	12.37	9.03	6.87
EV/EBITDA	40.92	29.38	32.18	24.66	20.92

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
公司深度报告	公牛集团（603195）：渠道优势凸显动力十足，品类扩张迸发新机	2020-05-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王长龙

美国南加州大学经济学硕士，本科毕业于西安交通大学，2018 年加入东兴证券研究所，从事轻工制造研究。

研究助理简介

研究助理：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，从事轻工制造行业研究。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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
传真：010-66554008

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
传真：021-25102881

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：0755-23824526