公牛集团（603195）

公司研究/点评报告

Q2 收入持平，产品渠道双向空间拓展顺利

—公牛集团半年报点评

点评报告/家电　　2020 年 08 月 18 日

一、事件概述

公牛集团于 8 月 17 日晚间发布 2020 年度半年报，据公司公告，2020 年上半年共实现营收 41.1 亿元，同比-17.4%；实现归母净利润 8.0 亿元，同比-24.6%；扣非归母净利润 8.0 亿元，同比-24.3%。公司业绩表现基本符合此前市场预期。

二、分析与判断

➢ Q2 单季度收入实现同比持平，B 端渠道实现快速发展

据公司公告，2020 年二季度，公司实现营收同比-0.7%，归母净利润同比-4.6%，单季度收入基本实现同比持平，销售复苏稳步推进。其中产品端，公司仍坚持装饰化、护眼、数码化等差异化特色，不断推出具有辨识度的新品；渠道端，公司大力拓展 B 端渠道，在集团层面设立 B 端事业部整合内外部资源，同时已与保利、融创、索菲亚、欧派等诸多地产公司及家居龙头达成合作，此前相对薄弱的 B 端渠道实现快速发展。产品及渠道双向空间拓展顺利，下半年业绩表现及进一步复苏情况值得期待。

➢ 毛利率同比-2.7PCT，产品及渠道结构变动或为短期承压成因

公司 2020 年上半年实现毛利率 37.4%，同比-2.7PCT，其中 Q1 及 Q2 单季度毛利率分别同比+0.5PCT、-5.4PCT。毛利率的变动或受到产品端及渠道端双重影响，其中产品端毛利率相对较低的 LED 照明及数码配件类业务占比提升；渠道端，B 端渠道在 Q2 的快速开拓及交付等，或带动整体毛利率短期承压小幅下行。

➢ 研发费用同比+9.0%，主流品类研发投入维持高位

2020 年上半年公司实现净利率 19.6%，同比-1.9PCT；期间费用率 13.6%，同比-0.9PCT。其中销售及财务费用下降较大，主要由于运输费用减少 1.0 亿元及利息收入增加 0.2 亿元所致；同时研发费用同比+9.0%，在各大主要产品上公司仍然保持较高研发投入。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年将分别实现 EPS4.13、4.75、5.20 元，对应 PE39.2、34.1、31.1 元，当前行业可比公司平均 wind 一致性预期 PE 为 36.5x。考虑到公司为民用电工龙头，在已有转换器及墙开业务领域具备强大优势的同时，LED 照明、数码电工及 B 端渠道等领域具备较大上行空间，拓展进度顺利，后续发展值得期待，给予“推荐“评级。

四、风险提示：

竞争格局恶化，新业务拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10,040	10,718	12,047	13,405
增长率（%）	10.8	6.8	12.4	11.3
归属母公司股东净利润（百万元）	2,304	2,480	2,852	3,125
增长率（%）	37.4	7.7	15.0	9.6
每股收益（元）	4.27	4.13	4.75	5.20
PE（现价）	37.9	39.2	34.1	31.1
PB	15.7	12.0	8.9	6.9

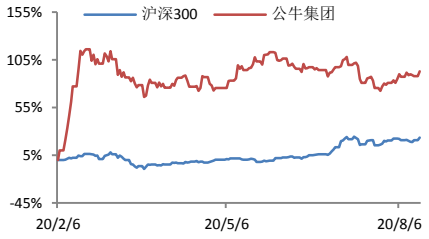
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 161.77 元

交易数据	2020-8-17
近 12 个月最高/最低(元)	184.98/85.61
总股本（百万股）	601
流通股本（百万股）	60
流通股比例（%）	9.99
总市值（亿元）	972
流通市值（亿元）	97

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：　S0100517050002

电话：　010-85127730

邮箱：　yangliu_yjs@mszq.com

相关研究

1.新品增长势头正盛，疫情不改长期趋势——603195 公牛集团年报及一季报点评

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**10,040**	**10,718**	**12,047**	**13,405**
营业成本	5,882	6,326	7,125	7,965
营业税金及附加	75	78	87	95
销售费用	725	777	867	958
管理费用	379	402	446	496
研发费用	393	418	458	509
EBIT	2,585	2,717	3,064	3,381
财务费用	(17)	0	0	0
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	106	103	104	104
营业利润	**2,769**	**2,884**	**3,232**	**3,549**
营业外收支	(74)	0	0	0
利润总额	**2,695**	**2,894**	**3,332**	**3,649**
所得税	391	414	480	524
净利润	2,304	2,480	2,852	3,125
归属于母公司净利润	**2,304**	**2,480**	**2,852**	**3,125**
EBITDA	**2,781**	**2,909**	**3,263**	**3,583**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	734	3262	5987	9251
应收账款及票据	197	224	246	276
预付款项	26	26	31	34
存货	979	956	1220	1214
其他流动资产	2821	2821	2821	2821
流动资产合计	**5641**	**8186**	**11195**	**14502**
长期股权投资	0	103	207	311
固定资产	1153	1200	1214	1239
无形资产	310	326	330	338
非流动资产合计	**1775**	**1949**	**2030**	**2116**
资产合计	**7417**	**10135**	**13224**	**16618**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1164	1302	1448	1625
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**1830**	**2007**	**2244**	**2513**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	36	36	36	36
非流动负债合计	**36**	**36**	**36**	**36**
负债合计	**1865**	**2043**	**2280**	**2548**
股本	540	601	601	601
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**5551**	**8092**	**10944**	**14070**
负债和股东权益合计	**7417**	**10135**	**13224**	**16618**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	10.8	6.8	12.4	11.3
EBIT 增长率	42.6	5.1	12.8	10.4
净利润增长率	37.4	7.7	15.0	9.6
盈利能力				
毛利率	41.4	41.0	40.9	40.6
净利润率	22.9	23.1	23.7	23.3
总资产收益率 ROA	31.1	24.5	21.6	18.8
净资产收益率 ROE	41.5	30.6	26.1	22.2
偿债能力				
流动比率	3.1	4.1	5.0	5.8
速动比率	2.5	3.6	4.4	5.3
现金比率	0.9	2.1	3.0	4.0
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	7.3	7.1	7.2	7.1
存货周转天数	54.8	55.1	55.0	55.0
总资产周转率	1.6	1.2	1.0	0.9
每股指标（元）				
每股收益	4.27	4.13	4.75	5.20
每股净资产	10.3	13.5	18.2	23.4
每股经营现金流	4.3	4.5	4.7	5.6
每股股利	3.8	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	37.9	39.2	34.1	31.1
PB	15.7	12.0	8.9	6.9
EV/EBITDA	30.4	28.2	24.5	21.5
股息收益率	2.3	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,304	2,480	2,852	3,125
折旧和摊销	198	192	199	202
营运资金变动	(109)	161	(47)	225
经营活动现金流	**2,297**	**2,720**	**2,800**	**3,348**
资本开支	442	192	75	84
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	**(1,792)**	**(192)**	**(75)**	**(84)**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	(0)	0	0
筹资活动现金流	**(5)**	**(0)**	**0**	**0**
现金净流量	**500**	**2,528**	**2,725**	**3,264**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。