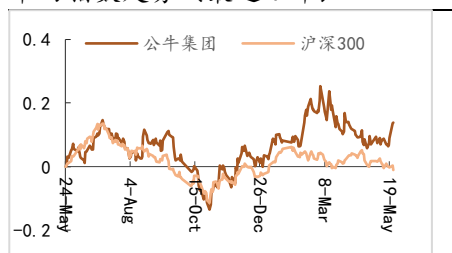


评级： 买入

陈梦
 首席分析师
 SAC 执证编号: S0110521070002
 chenmeng@sczq.com.cn
 电话: 010-81152649

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

| | |
|---------------|---------------|
| 最新收盘价 (元) | 154.21 |
| 一年内最高/最低价 (元) | 174.97/117.70 |
| 市盈率 (当前) | 28.85 |
| 市净率 (当前) | 7.20 |
| 总股本 (亿股) | 6.01 |
| 总市值 (亿元) | 926.92 |

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 公牛集团 (603195) 2022 年三季报点评: 核心板块逆势稳增, 新业务开拓进展顺利
- 公牛集团 (603195) 2022 年中报点评: 上半年经营表现靓丽, 盈利能力持续回暖
- 公牛集团 (603195) 2022 年一季报点评: Q1 收入表现超预期, 盈利能力环比改善

核心观点

- 事件:** 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年全年实现营业收入 140.81 亿元, 同比+13.70%; 实现归母净利润 31.89 亿元, 同比+14.68%, 拟每股派发现金红利 3.3 元 (含税) 并拟向全体股东每 10 股以资本公积金转增 4.8 股。2023Q1 实现营收 33.34 亿, 同比+8.31%, 归母净利润 7.36 亿, 同比+14.74%。

点评:

- 2022 年经营韧性凸显, 2023 开局势头强。** 2022 年公司根据发展战略重心调整财务披露口径, 可比口径下电连接 (含数码配件) / 智能电工照明 / 新能源业务分别实现营业收入 70.51/68.49/1.53 亿, 同比+4.22%/+23.39%/+638.62%。其中电连接产品在宏观消费环境偏弱且公司市占率较高背景下实现稳增, 智能电工照明业务在装饰渠道快速拓展以及无主灯等新品发力带动下增速较快, 新能源产品在产品线及渠道体系不断丰富完善助力下实现高增。23Q1 公司开局势头较强, 预计随国内外市场开拓及新能源等业务加速拓展, 公司营收有望持续稳健增长。
- 经营提质增效, 盈利能力同比改善。** 2022 年公司毛利率同比+1.05pct 至 38.00%, 预计主要在于原料价格回落及公司数字化经营提质增效, 销售 / 管理及研发 / 财务费用率分别+1.16/+0.47/-0.06pct 至 5.68%/7.73%/-0.77%, 全年净利率+0.17pct 至 22.62%。23Q1 盈利水平延续增长态势, 实现毛利率 37.15% (同比+2.68pct), 净利率 22.06% (同比+1.26pct)。
- 新能源业务开局顺利, 无主灯双品牌有望协同发力。** (1) 2022 年公司新能源业务不断丰富产品系列并拓宽销售渠道, 期内营收同比高增 638.62%, 开局顺利。(2) 公司在加快公牛无主灯在现有装饰渠道协同销售基础上, 打造全新智能无主灯专业品牌“沐光”, 并进行独立渠道、产品、灯控系统 & 品牌建设, 实现“公牛”与“沐光”双品牌同步推进, 智能无主灯产品上市首年销售过亿, 为未来公司整体增长提供动能。
- 投资建议:** 公司围绕电连接 / 智能电工照明 / 新能源三大赛道, 不断推动产品渠道升级, 且海外市场有序拓展, 前景可期, 考虑到宏观消费环境复苏进度, 我们微调公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 37.42/43.41/50.13 亿 (原预测 2023/2024 年为 37.59/43.55 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 25/21/18X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新业务拓展不及预期, 房地产市场波动, 原料价格波动。

盈利预测

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营收 (亿元) | 140.81 | 164.98 | 191.22 | 219.77 |
| 同比增速 (%) | 13.7% | 17.2% | 15.9% | 14.9% |
| 归母净利润 (亿元) | 31.89 | 37.42 | 43.41 | 50.13 |
| 同比增速 (%) | 14.7% | 17.4% | 16.0% | 15.5% |
| EPS (元/股) | 5.30 | 6.23 | 7.22 | 8.34 |
| PE (倍) | 29 | 25 | 21 | 18 |

资料来源: Wind, 首創證券

财务报表和主要财务比率

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 13,560 | 15,572 | 18,397 | 21,733 | 经营活动现金流 | 3,058 | 1,396 | 4,593 | 5,459 |
| 现金 | 4,612 | 3,783 | 6,393 | 9,672 | 净利润 | 3,189 | 3,742 | 4,341 | 5,013 |
| 应收账款 | 227 | 296 | 335 | 380 | 折旧摊销 | 251 | 283 | 339 | 374 |
| 其它应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | -31 | -87 | -103 | -97 |
| 预付账款 | 50 | 50 | 59 | 65 | 投资损失 | -272 | -277 | -280 | -283 |
| 存货 | 1,285 | 1,566 | 1,775 | 2,103 | 营运资金变动 | -63 | -2,261 | 289 | 446 |
| 其他 | 7,386 | 9,877 | 9,835 | 9,512 | 其它 | -12 | -3 | 8 | 7 |
| 非流动资产 | 3,090 | 3,631 | 3,891 | 3,907 | 投资活动现金流 | -1,746 | -825 | -600 | -390 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资本支出 | -1,055 | -828 | -602 | -392 |
| 固定资产 | 1,851 | 2,304 | 2,597 | 2,691 | 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 326 | 293 | 264 | 237 | 其他 | -691 | 3 | 2 | 2 |
| 其他 | 302 | 298 | 294 | 293 | 筹资活动现金流 | -1,945 | -1,400 | -1,382 | -1,791 |
| 资产总计 | 16,650 | 19,203 | 22,288 | 25,640 | 短期借款 | -320 | 100 | 100 | 100 |
| 流动负债 | 4,086 | 4,885 | 5,613 | 6,370 | 长期借款 | -665 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 845 | 945 | 1,045 | 1,145 | 其他 | -241 | 407 | 861 | 895 |
| 应付账款 | 1,644 | 2,062 | 2,399 | 2,721 | 现金净增加额 | -634 | -829 | 2,610 | 3,279 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 非流动负债 | 149 | 149 | 149 | 149 | 主要财务比率 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 149 | 149 | 149 | 149 | 营业收入 | 13.7% | 17.2% | 15.9% | 14.9% |
| 负债合计 | 4,235 | 5,034 | 5,762 | 6,519 | 营业利润 | 4.5% | 17.6% | 16.1% | 15.9% |
| 少数股东权益 | 16 | 16 | 16 | 16 | 归属母公司净利润 | 14.7% | 17.4% | 16.0% | 15.5% |
| 归属母公司股东权益 | 12,399 | 14,153 | 16,510 | 19,105 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 16,650 | 19,203 | 22,288 | 25,640 | 毛利率 | 38.0% | 38.9% | 39.1% | 39.4% |
| | | | | | 净利率 | 22.6% | 22.7% | 22.7% | 22.8% |
| | | | | | ROE | 25.7% | 26.4% | 26.3% | 26.2% |
| | | | | | ROIC | 54.0% | 49.8% | 44.7% | 41.7% |
| 利润表 (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 偿债能力 | | | | |
| 营业收入 | 14,081 | 16,498 | 19,122 | 21,977 | 资产负债率 | 25.4% | 26.2% | 25.9% | 25.4% |
| 营业成本 | 8,730 | 10,087 | 11,642 | 13,325 | 净负债比率 | 8.1% | 7.8% | 7.3% | 6.8% |
| 营业税金及附加 | 116 | 125 | 146 | 166 | 流动比率 | 3.3 | 3.2 | 3.3 | 3.4 |
| 营业费用 | 800 | 990 | 1,147 | 1,253 | 速动比率 | 3.0 | 2.9 | 3.0 | 3.1 |
| 研发费用 | 588 | 689 | 799 | 918 | 营运能力 | | | | |
| 管理费用 | 501 | 587 | 669 | 769 | 总资产周转率 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 财务费用 | -108 | -87 | -103 | -97 | 应收账款周转率 | 63.1 | 63.1 | 60.7 | 61.5 |
| 资产减值损失 | -12 | -9 | -9 | -9 | 应付账款周转率 | 5.2 | 5.4 | 5.2 | 5.2 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | |
| 投资净收益 | 272 | 277 | 280 | 283 | 每股收益 | 5.30 | 6.23 | 7.22 | 8.34 |
| 营业利润 | 3,814 | 4,485 | 5,208 | 6,037 | 每股经营现金 | 5.09 | 2.32 | 7.64 | 9.08 |
| 营业外收入 | 3 | 3 | 4 | 3 | 每股净资产 | 20.63 | 23.55 | 27.47 | 31.78 |
| 营业外支出 | 63 | 44 | 44 | 44 | 估值比率 | | | | |
| 利润总额 | 3,754 | 4,444 | 5,168 | 5,996 | P/E | 29 | 25 | 21 | 18 |
| 所得税 | 569 | 702 | 827 | 983 | P/B | 7 | 7 | 6 | 5 |
| 净利润 | 3,185 | 3,742 | 4,341 | 5,013 | | | | | |
| 少数股东损益 | -3 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 归属母公司净利润 | 3,188 | 3,742 | 4,341 | 5,013 | | | | | |
| EBITDA | 3,897 | 4,640 | 5,403 | 6,273 | | | | | |
| EPS (元) | 5.30 | 6.23 | 7.22 | 8.34 | | | | | |

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|--------|------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 |
| | | 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 |
| | | 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 |
| | | 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 |
| | | 中性 行业与整体市场表现基本持平 |
| | | 看淡 行业弱于整体市场表现 |