

# Q1 传统业务稳健开局, 发布无主灯新品牌“沐光”

## 核心观点

23Q1 营收增长 8.31%，预估电连接双位数增长、墙开业务个位数增长、电工照明仍高增；23Q1 归母净利润增长 14.74%，主要得益于降本增效和原材料价格下降带来的毛利率提升。截止 23 年 3 月底，公司合同负债为 8.66 亿元/+17.8%。公司发布限制性股票激励计划，激发员工积极性、彰显公司中长期发展信心。展望 23 年，智能电工照明有望受益于地产竣工好转，无主灯和新能源等新业务空间广阔。

## 事件

公司发布 2023 年一季报：2023Q1 营收 33.34 亿元/+8.31%，归母净利 7.36 亿元/+14.74%，扣非归母净利润 29.04 亿元/+10.32%。经营活动净现金流为 14.39 亿元/+231.9%，基本 EPS 为 1.23 元/股、同比+14.95%，加权 ROE 为 5.76%/-0.52pct。

公司发布 2022 年年报：2022 年营收 140.81 亿元/+13.70%，归母净利 31.89 亿元/+14.68%，扣非归母净利润 29.04 亿元/+10.32%。经营活动净现金流为 30.58 亿元/+1.45%，基本 EPS 为 5.32 元/股、同比+14.90%，加权 ROE 为 27.88%/-0.40pct。拟每股派发现金红利 3.3 元（含税）、分红比例达 62%，同时以资本公积金每股转增 0.48 股。

## 简评

23Q1 业绩稳健开局，在手订单亮眼。公司 23Q1 营收增长 8.31%、经营韧性较强，预估电连接双位数增长、墙开业务个位数增长、电工照明仍有高增；23Q1 归母净利润增长 14.74%，主要得益于降本增效和原材料价格下降带来的毛利率提升，23Q1 毛利率 37.2%/+2.7pct。截止 23 年 3 月底，公司合同负债为 8.66 亿元/+17.8%、环比 22Q4 增长 100.5%，预估 23Q1 墙开订单需求充足，23Q1 经营活动现金流量净额为 14.4 亿元/同比+10.1 亿元。

分品类看，2022 年传统业务保持稳健增长，智能电工照明和新能源产品营收延续高增。1) 电连接（转换器+数码配件）：2022 年营收为 70.5 亿元/+4.2%，其中 22 年销量、均价分别同比-0.7%、+5.3%，公司持续推进产品创新和品牌升级；2) 智能电工照明：22 年营收 68.5 亿/+23.4%，公司墙开、照明产品保持良好增长势

## 公牛集团 (603195.SH)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:s1440519030001

SFC 编号:BOT812

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521100001

发布日期：2023 年 05 月 03 日

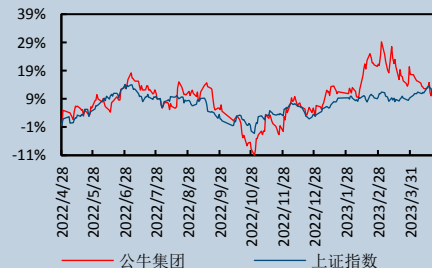
当前股价：151.79 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.00/-2.61	1.34/0.69	19.76/5.92
12 月最高/最低价 (元)		173.43/119.67
总股本 (万股)		60,107.76
流通 A 股 (万股)		59,911.76
总市值 (亿元)		912.38
流通市值 (亿元)		909.40
近 3 月日均成交量 (万)		75.23
主要股东		
宁波良机实业有限公司		53.90%

### 股价表现



### 相关研究报告

2022-10-30

【中信建投轻工纺服及教育】公牛集团 (603195):Q3 增长韧性强, 新业务持续拓展

头，智能无主灯加速推进、22 年营收超亿元。3) 新能源：22 年营收 1.53 亿/+638.6%，公司面向不同用户群体丰富产品系列，充电枪渠道拓展顺利。

**毛利率同比改善，新业务拓展下加大费用投入，利润率基本保持高位稳定。**2022 年公司毛利率为 38.0%/+1.1pct，销售、管理、研发费用率分别同比+1.2、+0.1、+0.4pct，主要系公司加大新业务投入，其中广告、业务推广等费用增加，净利率为 22.62%/+0.17pct。22Q4 毛利率为 41.0%/+8.7pct、环比+2.0pct，23Q1 公司毛利率为 37.2%/+2.7pct、环比-3.8pct，环比下降主要受铜价上涨影响，23Q1 销售、管理、研发费用率分别同比+1.1+0.1、+0.2pct，净利率为 22.06%/-0.74pct。

**发布限制性股票激励计划，彰显公司中长期发展信心。**公司拟授予限制性股票总计 151 万股、占公司股本总额的 0.25%，授予价格为 75.75 元/股，激励对象共计 762 人（包含核心管理人员及核心骨干等）。考核标准为 2023、2024、2025 年营业收入或净利润分别不低于前三个会计年度的平均水平且不低于前两个会计年度平均水平的 110%。2023-2026 年股权激励摊销费用分别为 0.44、0.48、0.19、0.05 亿元。

**展望 2023 年，智能电工照明有望受益于地产竣工好转，发布沐光无主灯品牌，无主灯和新能源等新业务空间广阔。**预估 23Q1 终端动销表现良好，其中 22Q1 销售商品收到的现金同增 13%，预计 Q2 起报表端增长有望提速；23 年地产销售及竣工逐步好转，其中 22 年 3 月住宅竣工面积同比+35.4%，智能电工照明有望受益；新业务中，公司 2022 年培育孵化无主灯领域的专业品牌“沐光”，2023 年全国首家旗舰店重磅发布且沐光招商进展顺利；新能源板块，公司聚焦新能源汽车充电枪、充电桩业务，并在 22 年加快推动储能产品创新和技术研发，推出户外电源、太阳能充电板、车载充电器、户外支架照明灯等产品，新业务加速拓展下有望贡献业绩增量。

**投资建议：**预计 2023-2025 年公司营收 162.3、185.6、209.8 亿元，同比+15.3%、+14.3%、+13.0%，预计归母净利润为 37.5、43.2、49.3 亿元，同比+17.6%、+15.2%、+14.1%，对应 23-25PE 为 23.8X、20.6X、18.1X，维持“买入”评级。

**风险提示：**1) 市场竞争加剧的风险：民用电工领域市场竞争充分，参与者既有国内的众多企业，又有国际知名品牌，同时其中的转换器、墙壁开关插座等产品作为未来智能家居的重要控制入口，也吸引了许多实力雄厚的新企业加入竞争行列。未来，民用电工及照明行业预计将保持较为激烈的竞争状态，市场竞争格局的演变存在不确定性，如公司不能适应新的竞争形势，不能巩固和扩大原有竞争优势，将会面临市场份额损失的风险。2) 新业务发展不达预期的风险：在巩固和扩大原有竞争优势的同时，公司围绕电动汽车充电场景、家庭装修场景，开拓了充电枪/桩、无主灯、断路器、浴霸、智能门锁、智能晾衣机、智能窗帘机等新兴业务，但考虑到相关领域发展趋势、市场竞争、消费偏好变化等不确定性因素，不排除未来新业务存在发展不达预期的可能性。

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	13,257	13,560	15,385	18,461	22,125	<b>营业收入</b>	12,385	14,081	16,234	18,562	20,981
现金	4,377	4,612	5,973	8,622	12,109	营业成本	7,809	8,730	10,093	11,610	13,197
应收票据及应收账款合计	220	227	314	326	374	营业税金及附加	83	116	133	153	172
其他应收款	196	72	145	165	185	销售费用	560	800	828	910	1,007
预付账款	29	50	41	60	56	管理费用	428	501	552	613	671
存货	1,377	1,285	1,598	1,974	2,087	研发费用	471	588	609	687	755
其他流动资产	7,058	7,315	7,314	7,314	7,314	财务费用	-88	-108	-90	-164	-261
<b>非流动资产</b>	2,217	3,090	3,166	3,218	3,246	资产减值损失	-16	-12	-15	-19	-19
长期投资	-	-	-	-	-	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
固定资产	1,494	1,854	2,038	2,180	2,281	其他收益	391	133	217	210	202
无形资产	296	326	327	312	298	投资净收益	190	272	180	214	222
其他非流动资产	427	910	801	726	668	<b>营业利润</b>	3,651	3,814	4,543	5,226	5,918
<b>资产总计</b>	15,474	16,650	18,551	21,679	25,371	营业外收入	4	4	4	4	4
<b>流动负债</b>	4,617	4,086	4,199	4,767	5,159	营业外支出	331	63	131	144	120
短期借款	500	845	845	845	845	<b>利润总额</b>	3,325	3,754	4,416	5,086	5,801
应付票据及应付账款合计	1,704	1,644	1,837	2,167	2,632	所得税	545	569	669	771	879
其他流动负债	2,412	1,597	1,517	1,755	1,682	<b>净利润</b>	2,780	3,185	3,747	4,315	4,922
<b>非流动负债</b>	101	149	151	151	151	少数股东损益	-	-3	-4	-4	-5
长期借款	-	-	1	2	2	<b>归属母公司净利润</b>	2,780	3,189	3,750	4,320	4,927
其他非流动负债	101	149	149	149	149	EBITDA	3,454	3,918	4,546	5,198	5,863
<b>负债合计</b>	4,718	4,235	4,350	4,919	5,311	EPS (元)	4.62	5.30	6.24	7.19	8.20
少数股东权益	-	16	13	9	4	<b>主要财务比率</b>					
股本	601	601	601	601	601	<b>会计年度</b>	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	3,914	3,864	3,864	3,864	3,864	<b>成长能力</b>					
留存收益	6,314	8,059	9,417	11,253	13,279	营业收入(%)	23.2	13.7	15.3	14.3	13.0
归属母公司股东权益	10,756	12,399	14,188	16,752	20,057	营业利润(%)	30.3	4.5	19.1	15.0	13.2
<b>负债和股东权益</b>	15,474	16,650	18,551	21,679	25,371	归属于母公司净利润(%)	20.2	14.7	17.6	15.2	14.1
<b>现金流量表</b>						<b>获利能力</b>					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	毛利率(%)	37.0	38.0	37.8	37.5	37.1
<b>经营活动现金流</b>	3,014	3,058	3,430	4,337	4,947	净利率(%)	22.4	22.6	23.1	23.3	23.5
净利润	2,780	3,185	3,747	4,315	4,922	ROE(%)	25.8	25.7	26.4	25.7	24.5
折旧摊销	230	251	237	279	321	ROIC(%)	168.9	186.5	178.4	209.5	255.1
财务费用	-88	-108	-90	-164	-261	<b>偿债能力</b>					
投资损失	-190	-272	-180	-214	-222	资产负债率(%)	30.5	25.4	23.4	22.7	20.9
经营性应收项目的减少	-191	-73	-79	-30	-44	净负债比率(%)	-29.3	-29.8	-35.9	-46.2	-55.9
经营性应付项目的增加	869	-220	140	568	392	流动比率	2.9	3.3	3.7	3.9	4.3
其他经营现金流	473	74	-204	150	231	速动比率	2.6	3.0	3.3	3.5	3.9
<b>投资活动现金流</b>	-1,589	-1,746	-151	-124	-132	<b>营运能力</b>					
资本支出	475	1,019	88	53	28	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
长期投资	-	-	-	-	-	应收账款周转率	61.4	63.1	60.0	58.0	60.0
其他投资现金流	-1,114	-727	-62	-72	-104	应付账款周转率	5.2	5.2	5.8	5.8	5.5
<b>筹资活动现金流</b>	-701	-1,945	-1,919	-1,564	-1,328	<b>每股指标(元)</b>					
短期借款	0	345	-	-	-	每股收益(最新摊薄)	4.62	5.30	6.24	7.19	8.20
长期借款	-160	-	1	1	0	每股经营现金流(最新摊薄)	4.58	4.68	5.71	7.22	8.23
普通股增加	1	-0	-	-	-	每股净资产(最新摊薄)	17.89	20.63	23.57	27.88	33.43
资本公积增加	94	-51	-	-	-	<b>估值比率</b>					
其他筹资现金流	-635	-2,240	-1,920	-1,564	-1,328	P/E	32.0	27.9	23.8	20.6	18.1
<b>现金净增加额</b>	723	-627	1,361	2,649	3,487	P/B	8.3	7.2	6.3	5.3	4.4
						EV/EBITDA	23.2	20.0	17.0	14.3	12.1

数据来源: wind, 中信建投

## 分析师介绍

### 叶乐

中信建投轻工纺服及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016 年加入中信建投证券研究发展部，2019 年“水晶球”中小市值入围，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、家居、造纸包装、美护、黄金珠宝、教育等消费服务产业研究。联系方式：18521081258，[yele@csc.com.cn](mailto:yele@csc.com.cn)

### 马王杰

上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队

### 黄杨璐

中信建投证券轻工纺服&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究，4 年证券从业经验。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk