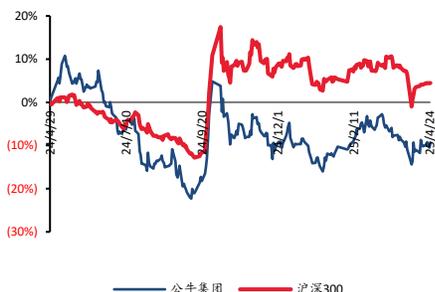


公牛集团: 2025Q1 利润保持稳健增速, 新能源产品收入表现靓丽

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	12.92/12.86
总市值/流通(亿元)	930.61/926.51
12个月内最高/最低价(元)	131.59/61.01

相关研究报告

<<公牛集团: 2024Q3 收入业绩稳健增长, 期待国际化新增量>>--2024-11-01
<<公牛集团: 2024Q2 利润端持续快增, 新能源业务表现靓丽>>--2024-09-02

证券分析师: 孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师: 赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525040001

研究助理: 金桐羽

电话: 021-58502206
E-MAIL: jinty@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2025年4月24日, 公牛集团发布2024年年报及2025年一季度报。2024年公司实现总营收168.31亿元(+7.24%), 归母净利润42.72亿元(+10.39%), 扣非归母净利润37.42亿元(+1.04%)。2025Q1公司总营收39.22亿元(+3.14%), 归母净利润9.75亿元(+4.91%), 扣非归母净利润8.55亿元(+4.56%)。

2024年新能源产品收入增速亮眼, 外销实现较快增速。1) **分季度:** 2024Q4公司实现总营收42.27亿元(+3.41%), 持续稳健增长; 归母净利润10.09亿元(-4.55%), 短期承压。2) **分产品:** 2024年公司的智能电工照明/电连接/新能源产品收入分别为83.31/76.83/7.77亿元, 分别同比+5.42/+4.01/+104.75%, 其中新能源产品实现靓丽增长主系产品矩阵快速丰富叠加技术、渠道等多方面的共同助力。3) **分地区:** 2024年公司境内/境外收入分别实现营收165.52/2.39亿元, 同比+6.83/+36.75%, 内销表现稳健, 外销收入增速转正并实现快速增长。

2024Q4 盈利能力短期承压, 2025Q1 净利率相较毛利率实现逆势提升。

1) **毛利率:** 2024Q4/2025Q1 毛利率分别为43.62/41.04%, 分别同比-3.15/-1.12 pct, 短期承压或系受到公司产品结构调整叠加原材料价格波动的影响。2) **净利率:** 2024Q4/2025Q1 净利率分别为23.82/24.86%, 分别同比-1.95/+0.40pct, 2025Q1 净利率较毛利率实现逆势提升主系期间费用率控制合理叠加其他收益率增加。3) **费用率:** 2024Q4 和 2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为7.35/5.78/5.42/-0.75%和6.57/4.70/4.00/-0.69%, 分别同比+0.40/+1.29/-0.60/-0.13pct 和-0.85/+0.51/-0.54/+0.01pct, 其中2024Q4 管理费用率提升主因工资薪酬和股权激励费用增加所致, 2025Q1 期间费用率整体小幅下降。

投资建议: 行业端, 传统的转换器、墙壁开关插座、LED照明等电工照明产品已进入成熟期, 但其中智能生态家居和新能源产品等细分品类正处于成长期, 产业红利有望持续释放。**公司端,** 电连接、智能电工照明、新能源三大业务持续创新发展, 渠道优势不断巩固, 国际化布局战略清晰值得期待, 公司收入业绩有望持续增长。我们预计, 2025-2027年公司归母净利润分别为46.91/50.75/55.01亿元, 对应EPS分别为3.63/3.93/4.26元, 当前股价对应PE为19.84/18.34/16.92倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：宏观经济增速放缓、市场竞争加剧、新业务发展不达预期、新渠道开拓不达预期、主要原材料价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,831	18,078	19,406	20,809
营业收入增长率(%)	7.24%	7.41%	7.35%	7.23%
归母净利润（百万元）	4,272	4,691	5,075	5,501
净利润增长率(%)	10.39%	9.81%	8.17%	8.40%
摊薄每股收益（元）	3.31	3.63	3.93	4.26
市盈率（PE）	21.22	19.84	18.34	16.92

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,744	5,020	5,018	5,198	6,069
应收和预付款项	321	371	399	428	459
存货	1,421	1,574	1,688	1,808	1,936
其他流动资产	9,862	9,372	10,486	11,625	12,212
流动资产合计	16,348	16,337	17,592	19,060	20,675
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,986	3,224	3,516	3,814	4,192
在建工程	807	317	356	271	93
无形资产开发支出	335	333	342	344	345
长期待摊费用	23	36	48	60	72
其他非流动资产	16,612	16,584	17,808	19,277	20,900
资产总计	19,762	20,494	22,070	23,765	25,601
短期借款	588	283	283	283	283
应付和预收款项	2,057	2,392	2,566	2,749	2,943
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2,657	1,944	2,061	2,186	2,321
负债合计	5,302	4,619	4,909	5,217	5,547
股本	892	1,292	1,292	1,292	1,292
资本公积	3,761	3,284	3,284	3,284	3,284
留存收益	9,946	11,454	12,742	14,133	15,641
归母公司股东权益	14,446	15,866	17,154	18,545	20,053
少数股东权益	14	9	6	3	1
股东权益合计	14,460	15,875	17,160	18,548	20,055
负债和股东权益	19,762	20,494	22,070	23,765	25,601

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	4,827	3,730	5,060	5,461	5,862
投资性现金流	-3,434	-706	-1,643	-1,587	-990
融资性现金流	-1,987	-3,522	-3,421	-3,695	-4,002
现金增加额	-593	-496	-2	180	870

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,695	16,831	18,078	19,406	20,809
营业成本	8,914	9,552	10,246	10,976	11,751
营业税金及附加	133	133	148	159	169
销售费用	1,070	1,369	1,302	1,403	1,500
管理费用	626	732	717	763	849
财务费用	-109	-118	-134	-134	-139
资产减值损失	-63	-40	2	1	1
投资收益	199	549	389	432	530
公允价值变动	18	0	0	0	0
营业利润	4,727	5,113	5,631	6,084	6,557
其他非经营损益	-191	-33	-95	-106	-78
利润总额	4,536	5,080	5,536	5,978	6,479
所得税	672	811	848	906	980
净利润	3,864	4,269	4,689	5,072	5,499
少数股东损益	-6	-3	-3	-3	-2
归母股东净利润	3,870	4,272	4,691	5,075	5,501

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	43.20%	43.25%	43.32%	43.44%	43.53%
销售净利率	24.66%	25.38%	25.95%	26.15%	26.44%
销售收入增长率	11.46%	7.24%	7.41%	7.35%	7.23%
EBIT 增长率	29.54%	0.29%	20.99%	8.17%	8.49%
净利润增长率	21.37%	10.39%	9.81%	8.17%	8.40%
ROE	26.79%	26.93%	27.35%	27.37%	27.43%
ROA	21.22%	21.21%	22.03%	22.13%	22.28%
ROIC	24.53%	23.18%	26.18%	26.28%	26.40%
EPS (X)	3.01	3.31	3.63	3.93	4.26
PE (X)	31.78	21.22	19.84	18.34	16.92
PB (X)	5.90	5.72	5.42	5.02	4.64
PS (X)	5.43	5.39	5.15	4.80	4.47
EV/EBITDA (X)	17.22	18.14	14.93	13.77	12.49

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。