

利润增速亮眼，传统业务深化发展、新业务布局快速突破

公牛集团(603195)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告。2023 年, 公司实现营收 156.95 亿元, 同比+11.46%; 归母净利润 38.7 亿元, 同比+21.37%; 扣非净利润 37.03 亿元, 同比+27.51%; 基本每股收益 4.36 元。23Q4, 公司实现营收 40.88 亿元, 同比+13.34%; 归母净利润 10.57 亿元, 同比+27.75%; 扣非净利润 10.8 亿元, 同比+36.43%。24Q1, 公司实现营收 38.03 亿元, 同比+14.06%; 归母净利润 9.29 亿元, 同比+26.27%; 扣非净利润 8.18 亿元, 同比+26.73%。

- 利润率同比持续提升, 市场推广带动费用率增加。**

毛利率: 2023 年, 公司综合毛利率为 43.2%, 同比+5.2 pct。23Q4, 单季毛利率为 46.77%, 同比+5.79 pct, 环比+2.11 pct。24Q1, 公司综合毛利率为 42.16%, 同比+5.01 pct, 环比-4.61 pct。

费用率: 2023 年, 公司期间费用率为 14.41%, 同比+1.76 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.82%/3.99%/4.29%/-0.69%, 同比分别变动+1.14 pct/+0.43 pct/+0.11 pct/+0.08 pct。24Q1, 公司期间费用率为 15.45%, 同比+1.87 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.42%/4.19%/4.54%/-0.7%, 同比分别变动+1.05 pct/+0.2 pct/+0.68 pct/-0.05 pct。

扣非净利率: 2023 年, 公司扣非净利率为 23.6%, 同比+2.97 pct。23Q4, 公司扣非净利率为 26.43%, 同比+4.47 pct, 环比+2.59 pct。24Q1, 公司扣非净利率为 21.51%, 同比+2.15 pct, 环比-4.92 pct。

- 电连接业务持续推动产品创新发展、渠道深化布局, 业绩实现稳增。** 2023 年, 公司电连接业务实现 73.87 亿元, 同比+4.77%。产品方面, 公司持续推动产品焕新, 转换器聚焦用户升级需求、细分场景的痛点需求、海外差异化需求三个方向持续迭代, 数码配件坚持第三方精品战略, 推出系列创新产品。渠道方面, 公司目前拥有 75 万多家五金渠道售点、25 万多家数码渠道售点, 持续完善渠道布局, 积极开发新渠道网点, 推动不同渠道依托各自核心品类优势实现多品类协同, 赋能终端强化经营能力。

- 打造智能无主灯为核心的产品生态, 智能电工照明业务渠道变革驱动成长。** 2023 年, 公司智能电工照明业务实现 79.02 亿元, 同比+15.37%。产品方面, 公司持续打造以智能无主灯为核心的智能前装用电产品生态, 包括了墙壁开关插座、LED 照明、浴霸、智能门锁、智能晾衣机等全屋前装产品, 针对消费者需求创新产品, 不断强化产品竞争力。渠道方面, 公司目前拥有超过 12 万家装饰渠道售点, 积极顺应消费趋势向家装公司等方向拓展, 向县镇市场下沉, 并大力推动门店综合化、专卖化升级。沐光无主灯专业渠道完成了系统性的营销网络建设工作, 快速组建了近百人的专业团队, 目前门店已经基本覆盖全国省会城市、大部分地级市以及经济发达区域。

- 新能源业务快速丰富产品线, 不断迭代提升综合实力。** 2023 年, 公司新能源业务实现 3.8 亿元, 同比+148.64%。产品方面, 公司围绕电动汽车全面场景化充放电体验, 不断完善产品布局, 并在储能业务全面发力, 先后布局针对欧洲市场的家庭储能以及针对国内市场的工商业储能。渠道方面, 公司大力拓展

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

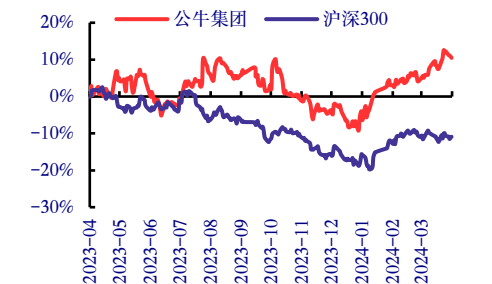
研究助理: 刘立思

市场数据

2024-04-25

股票代码	603195.SH
A 股收盘价(元)	107.75
上证指数	3,052.90
总股本(万股)	89,154
实际流通 A 股(万股)	88,798
流通 A 股市值(亿元)	956.80

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河轻纺】公司点评_轻纺行业_公牛集团: 业绩维持双位数增长, 传统升级&新业务拓展共同发力

国内线下新能源充电桩市场，C端渠道重点拓展新能源汽贸店、汽车美容装潢店等专业分销商，截至报告期末，累计开发终端网点 1.7 万余家，初步建成了遍及城乡的销售服务网络；B端渠道重点围绕覆盖机关事业单位、企业、物业、充电场站等场景的客户开发，截至报告期末，累计开发运营商客户 1,500 余家。

- **投资建议：**公司持续深化渠道布局，以用户需求为核心不断创新产品，传统业务稳健成长，无主灯、新能源等新业务快速发展，预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 5.06 / 5.78 / 6.72 元，对应 PE 为 21X / 19X / 16X，维持“推荐”评级。

- **盈利预测**

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
总营业收入	15694.76	18034.84	20518.24	23649.33
同比增速 (%)	11.46	14.91	13.77	15.26
归母净利润	3870.14	4507.45	5148.78	5994.42
同比增速 (%)	21.37	16.47	14.23	16.42
摊薄 EPS(元)	4.34	5.06	5.78	6.72
PE	24.82	21.31	18.66	16.03

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2024/4/25 收盘价）

- **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险，新业务拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

表：财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	16347.82	17392.66	19462.66	21978.38	营业收入	15694.76	18034.84	20518.24	23649.33
现金	4743.71	5491.20	7252.57	9375.02	营业成本	8914.18	10209.52	11529.20	13208.15
应收账款	264.75	325.63	398.97	492.69	营业税金及附加	132.80	135.49	151.83	177.72
其它应收款	11.43	13.03	14.82	17.08	营业费用	1070.44	1298.51	1497.83	1726.40
预付账款	56.23	71.47	92.23	118.87	管理费用	626.20	757.46	882.28	1040.57
存货	1421.08	1644.87	1857.48	2127.98	财务费用	-108.51	-121.67	-144.10	-196.94
其他	9850.61	9846.47	9846.59	9846.73	资产减值损失	-62.64	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3414.39	3583.66	3654.37	3703.03	公允价值变动收益	18.20	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	198.69	198.38	225.70	260.14
固定资产	1986.17	2156.25	2211.84	2250.32	营业利润	4727.30	5367.56	6131.32	7135.19
无形资产	334.82	345.10	360.22	370.40	营业外收入	2.77	5.38	6.16	6.94
其他	1093.40	1082.31	1082.31	1082.31	营业外支出	193.74	75.36	86.14	96.92
资产总计	19762.21	20976.32	23117.02	25681.41	利润总额	4536.33	5297.58	6051.34	7045.21
流动负债	5070.06	5682.91	6356.72	7213.29	所得税	672.01	794.64	907.70	1056.78
短期借款	588.34	588.34	588.34	588.34	净利润	3864.33	4502.95	5143.64	5988.43
应付账款	2056.66	2410.58	2786.22	3265.35	少数股东损益	-5.81	-4.50	-5.14	-5.99
其他	2425.05	2683.98	2982.15	3359.60	归属母公司净利润	3870.14	4507.45	5148.78	5994.42
非流动负债	231.74	233.41	233.41	233.41	EBITDA	4735.40	5427.89	6175.64	7135.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	4.34	5.06	5.78	6.72
其他	231.74	233.41	233.41	233.41					
负债合计	5301.79	5916.32	6590.13	7446.70					
少数股东权益	14.49	9.99	4.84	-1.15	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	14445.92	15050.01	16522.05	18235.85	营业收入	11.46%	14.91%	13.77%	15.26%
负债和股东权益	19762.21	20976.32	23117.02	25681.41	营业利润	23.94%	13.54%	14.23%	16.37%
					归属母公司净利润	21.37%	16.47%	14.23%	16.42%
					毛利率	43.20%	43.39%	43.81%	44.15%
					净利率	24.66%	24.99%	25.09%	25.35%
					ROE	26.79%	29.95%	31.16%	32.87%
					ROIC	24.53%	27.39%	28.65%	30.26%
					资产负债率	26.83%	28.20%	28.51%	29.00%
					净负债比率	-25.89%	-29.82%	-37.83%	-45.93%
					流动比率	3.22	3.06	3.06	3.05
					速动比率	2.91	2.74	2.74	2.72
					总资产周转率	0.86	0.89	0.93	0.97
					应收帐款周转率	63.86	61.10	56.63	53.05
					应付帐款周转率	4.82	4.57	4.44	4.37
					每股收益 (摊薄)	4.34	5.06	5.78	6.72
					每股经营现金	5.41	5.55	6.36	7.41
					每股净资产	16.20	16.88	18.53	20.45
					P/E	24.82	21.31	18.66	16.03
					P/B	6.65	6.38	5.81	5.27
					EV/EBITDA	17.22	16.87	14.54	12.29
					P/S	6.12	5.33	4.68	4.06

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn