

公牛集团 (603195)

2023A&2024Q1 业绩点评:

营收延续双位数增长, 毛利大幅改善业绩靓丽

事件:

公牛集团发布 23 年报及 24 年一季报: 23 年, 实现营收 156.95 亿, 同比+11.46%, 归母净利润 38.70 亿, 同比+21.37%, 扣非净利润 37.03 亿, 同比+27.51%; 其中四季度, 实现营收 40.88 亿, 同比+13.34%, 归母净利润 10.57 亿, 同比+27.75%, 扣非净利润 10.80 亿, 同比+36.45%。23 年拟分红 27.64 亿, 分红率 71.41%。24 年一季度, 实现营收 38.03 亿, 同比+14.06%, 归母净利润 9.29 亿, 同比+26.27%, 扣非净利润 8.18 亿, 同比+26.73%。

综合实力稳步提升, 新业务增量如期兑现

23Q2 以来, 公司收入保持双位数增长, 表现优异; 一方面传统业务综合实力不断强化, 经营穿越周期; 另一方面则受益于新业务增量如期兑现。23 年电连接业务收入+5%, 高价值量的新品驱动显著; 智能电工照明业务收入+15%, 随着原有装饰渠道综合化及专卖化升级, 无主灯新品渠道建设推进, 墙开、LED 照明预计均实现双位数增长, 智能生态品类增长更为突出; 此外新能源业务收入+149%至 3.8 亿。24Q1, 三大业务板块均延续稳步增长态势。

毛利率持续大幅改善, 年度净利率创新高

23 年公司归属净利率同比+2.0pct 至 24.7%, 创历史新高, 主要受益于毛利率大幅提升+5.2pct, 一方面公司持续推进内部降本增效, 各业务运营环节及采购降本; 另一方面原材料成本红利有所助益。费用率层面, 23 年销售/管理/研发因业务投入加大而小幅提升, 同比分别+1.1、+0.4、+0.1pct。24Q1 公司盈利能力延续提升态势, 净利率同比+2.4pct; 期内毛利率+5.0pct, 暂未受到铜价影响; 销售/管理/研发分别+1.0、+0.2、+0.7pct。

滚动推出激励方案, 保障员工积极及稳定性

公司滚动推出两个激励方案, 延续历来激励方案特征, 覆盖面广, 目标设置并不激进, 保障员工积极性及稳定性。①继 2020 年后, 推出 2024 年特别人才持股计划, 覆盖部分董监高, 股票来源为回购, 考核 24-27 年经营; ②滚动推出 24 年限制性股票激励, 覆盖核心骨干, 股票来源为回购, 授予价格 53.74 元, 考核 24 年-26 年经营。激励考核条件为年度收入或净利润增长不低于前三个年度的平均水平且不低于前两个年度平均水平的 110%。

经营&分红彰显稳健底色, 给予“买入”评级

公牛 23 年报、24 年一季报均表现优异, 收入双位数增长持续体现公司较强综合实力, 盈利改善驱动业绩超出市场预期。我们预计公司 24-25 年营收分别 180.47、206.98 亿, 同比+14.99%、+14.69%, 归母净利润分别 43.24、49.16 亿, 同比+11.72%、+13.70%, EPS 分别 4.85、5.51 元, 23-26 年 CAGR 为 12.96%; 给予公司 24 年 25X, 目标价 121.25 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 1) 需求大幅不及预期; 2) 原材料价格大幅波动。

行业:	轻工制造/家居用品
投资评级:	买入(首次)
当前价格:	116.50 元
目标价格:	121.25 元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	891.54/887.98
流通 A 股市值(百万元)	103,449.86
每股净资产(元)	17.29
资产负债率(%)	27.53
一年内最高/最低(元)	158.50/87.78

股价相对走势



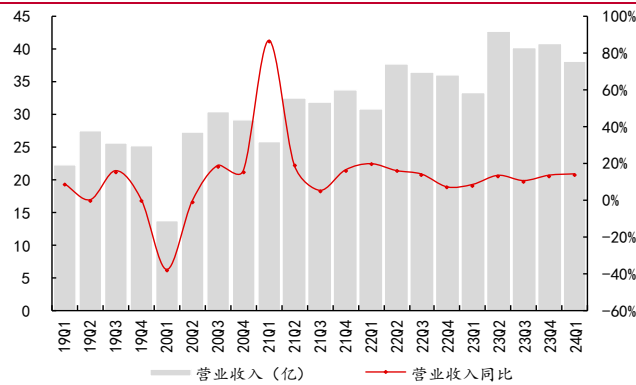
作者

分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 崔甜甜
执业证书编号: S0590523110009
邮箱: cuitt@glsc.com.cn

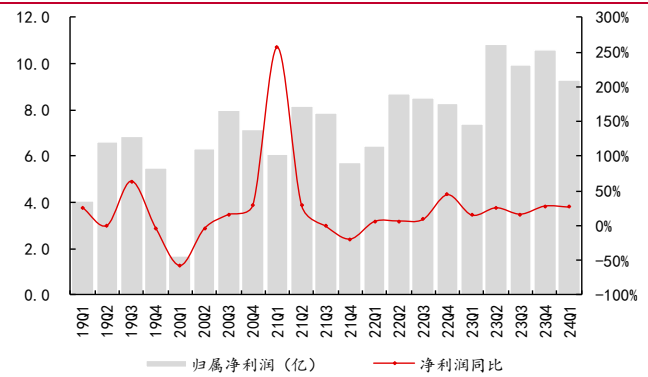
财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14081	15695	18047	20698	23668
增长率(%)	13.70%	11.46%	14.99%	14.69%	14.35%
EBITDA(百万元)	3911	4711	5305	6170	7113
归母净利润(百万元)	3189	3870	4324	4916	5578
增长率(%)	14.68%	21.37%	11.72%	13.70%	13.47%
EPS(元/股)	3.58	4.34	4.85	5.51	6.26
市盈率(P/E)	30.1	24.8	22.2	19.5	17.2
市净率(P/B)	7.7	6.6	5.6	4.8	4.1
EV/EBITDA	19.6	15.5	15.6	13.0	10.9

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

相关报告

图表1: 公司23年收入同比+11%, 24Q1收入同比+14%


资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表2: 公司23年业绩同比+21%, 24Q1业绩同比+26%


资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表3: 公牛集团收入拆分 (单位: 亿元)

		营业收入	营收yoy	营收占比	毛利率 (%)	毛利率yoy
分行业	民用电工	156.69	11.50	100%	43.20	增加5.23个百分点
分产品	电连接产品	73.87	4.77	47%	40.89	增加6.64个百分点
	智能电工照明产品	79.02	15.37	50%	45.81	增加3.88个百分点
	新能源产品	3.80	148.64	2%	34.15	增加1.82个百分点
分地区	境内	154.94	12.35	99%	43.38	增加4.91个百分点
	境外	1.75	-33.03	1%	27.29	增加15.50个百分点

资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表4: 公牛集团 2023A&2024Q1 利润表项目

	2023Q4	2022Q4	同比变动	2023A	2022A	同比变动	2024Q1	2023Q1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	53.23%	59.02%	-5.79pct	56.80%	62.00%	-5.20pct	57.84%	62.85%	-5.01pct
毛利率	46.77%	40.98%	5.79pct	43.20%	38.00%	5.20pct	42.16%	37.15%	5.01pct
营业税金及附加	0.88%	1.02%	-0.14pct	0.85%	0.82%	0.02pct	1.02%	0.89%	0.12pct
销售费用率	6.95%	6.57%	0.38pct	6.82%	5.68%	1.14pct	7.42%	6.37%	1.05pct
管理费用率	4.49%	3.15%	1.33pct	3.99%	3.56%	0.43pct	4.19%	3.99%	0.20pct
研发费用率	6.02%	5.02%	1.00pct	4.29%	4.18%	0.11pct	4.54%	3.86%	0.68pct
财务费用率	-0.62%	-0.87%	0.24pct	-0.69%	-0.77%	0.08pct	-0.70%	-0.64%	-0.05pct
其他收益	2.82%	1.84%	0.98pct	1.61%	0.94%	0.67pct	1.20%	2.50%	-1.29pct
投资净收益	0.80%	0.66%	0.15pct	1.27%	1.93%	-0.67pct	2.77%	1.23%	1.55pct
公允价值变动净收益	0.45%	0.00%	0.45pct	0.12%	0.00%	0.12pct	0.00%	0.00%	0.00pct
信用减值损失	0.66%	0.64%	0.02pct	0.39%	0.22%	0.17pct	0.12%	0.00%	0.12pct
资产减值损失	0.72%	0.20%	0.52pct	0.40%	0.08%	0.32pct	0.15%	0.01%	0.14pct
资产处置收益	-0.10%	-0.03%	-0.07pct	-0.03%	-0.02%	-0.01pct	-0.03%	-0.01%	-0.02pct
营业利润率	31.66%	27.71%	3.95pct	30.12%	27.09%	3.03pct	29.37%	26.39%	2.99pct
营业外收入	0.02%	0.02%	0.00pct	0.02%	0.03%	-0.01pct	0.01%	0.01%	0.00pct
营业外支出	2.86%	1.45%	1.41pct	1.23%	0.45%	0.78pct	0.16%	0.25%	-0.09pct
利润总额	28.82%	26.28%	2.54pct	28.90%	26.66%	2.24pct	29.22%	26.14%	3.08pct
所得税	3.05%	3.34%	-0.29pct	4.28%	4.04%	0.24pct	4.76%	4.08%	0.68pct
净利润	25.77%	22.94%	2.83pct	24.62%	22.62%	2.00pct	24.46%	22.06%	2.40pct
少数股东损益	-0.08%	0.01%	-0.09pct	-0.04%	-0.02%	-0.01pct	0.02%	-0.01%	0.03pct
归属母公司股东净利润	25.85%	22.93%	2.92pct	24.66%	22.64%	2.01pct	24.44%	22.07%	2.36pct

资料来源: iFind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼 **上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼 **深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼

电话：0510-85187583