

研究所:

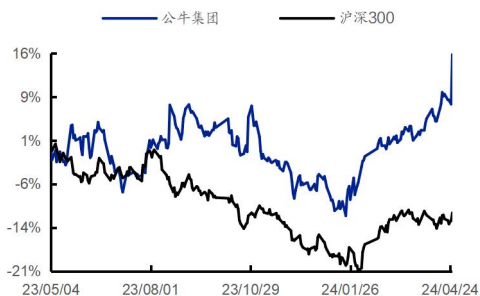
证券分析师:

林昕宇 S0350522110005
linxy01@ghzq.com.cn

业绩彰显龙头能力，股权激励增强发展信心

——公牛集团 (603195) 2023 年年报暨 2024 年第一季度点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
公牛集团	13.5%	27.6%	18.5%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格 (元)	116.50
52 周价格区间 (元)	87.78-158.50
总市值 (百万)	103,864.51
流通市值 (百万)	103,449.86
总股本 (万股)	89,154.09
流通股本 (万股)	88,798.17
日均成交额 (百万)	572.50
近一月换手 (%)	0.17

相关报告

《公牛集团 (603195) 2023H1 业绩点评: 业绩稳健增长, 经营能力持续提升 (买入)*家居用品*林昕宇》——2023-08-18

事件:

4 月 25 日, 公牛集团发布 2023 年年报暨 2024 年第一季度报告: 2023 年公司实现营业收入 156.95 亿元/同比+11.46%, 归母净利润 38.70 亿元/同比+21.37%, 扣非归母净利润 37.03 亿元/同比+27.51%。2023Q4 公司实现营业收入 40.88 亿元/同比+13.34%, 归母净利润 10.57 亿元/同比+27.75%, 扣非归母净利润 10.80 亿元/同比+36.45%。2024Q1 公司实现营业收入 38.03 亿元/同比+14.06%, 归母净利润 9.29 亿元/同比+26.27%, 扣非归母净利润 8.18 亿元/同比+26.73%。

投资要点:

- **传统核心业务稳健发展, 新兴业务拓展迅速。**
- 1) 2023 年公司电连接业务实现营业收入 73.87 亿元/同比+4.77%, 毛利率为 40.89%/同比+6.64pct。公司立足“安全用电专家”定位, 围绕大师轨道插座、“小电舱”插座等新品, 以互动性强、覆盖率高、精准度高的媒介为渠道, 强化消费者的品牌认知。
- 2) 2023 年公司智能电工照明业务实现营业收入 79.02 亿元/同比+15.37%, 毛利率为 45.81%/同比+3.88pct。公司致力于打造以智能无主灯为核心的智能前装用电产品生态, 推进线下旗舰店+线上引流的新零售拓展引流, 满足消费者一站式全屋智能家居购买需求, 实现持续稳健增长。
- 3) 2023 年公司新能源业务实现营业收入 3.80 亿元/同比+148.64%, 毛利率为 34.15%/同比+1.82pct。新能源业务不断丰富产品线, 围绕个人消费者和运营商客户购买需求, 收入端同比增速靓丽。
- 4) 2023 年公司智能电工照明产品/电连接产品/新能源产品的单价分别为 8.65/12.49/661.10 元/同比-9.43%/-0.05%/+3.27%。单价相对稳健, 新能源产品小幅提价。
- **降本增效持续推进, 毛利率有所提升。**2023 年公司毛利率为 43.20%/同比+5.20pct, 净利率为 24.62%/同比+2.00pct。公司运用 BBS 系

统性成本改善方法，在品质、效率、成本方面始终保持竞争力，叠加产品结构优化升级，毛利率同比提升明显。

- **宣传研发投入增加，期间费用率有所提升。**2023 年公司期间费用率为 14.41%/同比+1.76pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.82%/3.99%/-0.69%/4.29%，同比+1.14/+0.43/+0.08/+0.11pct。公司深耕品牌建设，建立以消费者需求为导向的产品研发创新优势，持续广告投入与研发投入，期间费用率有所提升。
- **发布股权激励计划，彰显发展信心。**公司发布 2024 年限制性股票激励计划，拟向 888 名员工（约占 2023 年底员工总人数的 6.46%）授予限制性股票数量为 243 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.27%。各年度业绩考核目标分别为 2024/2025/2026 营业收入或净利润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的平均水平的 110%。
- **盈利预测和投资评级：**公司是国民用电工龙头，定位“安全用电专家”，电连接业务壁垒高筑业绩稳定，智慧照明业务锐意进取，推出“沐光”无主灯专业品牌串联全屋场景，新能源业务把握行业机遇，积极拓展 C 端渠道，前景可期。我们预计 2024-2026 年公司营业收入 186.11/215.49/246.07 亿元，归母净利润分别为 43.55/49.52/56.66 亿元，对应 PE 估值 24/21/18x，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，原材料价格波动，B 端渠道拓展不及预期，新业务拓展不及预期，品牌宣传效果不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15695	18611	21549	24607
增长率(%)	11	19	16	14
归母净利润（百万元）	3870	4355	4952	5666
增长率(%)	21	13	14	14
摊薄每股收益（元）	4.34	4.88	5.55	6.36
ROE(%)	27	26	26	26
P/E	21.94	23.85	20.98	18.33
P/B	5.90	6.25	5.46	4.77
P/S	5.43	5.58	4.82	4.22
EV/EBITDA	17.22	18.30	15.79	13.40

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：公牛集团盈利预测表

证券代码:	603195				股价:	116.50				投资评级:	买入				日期:	2024/04/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	27%	26%	26%	26%	EPS	4.36	4.88	5.55	6.36										
毛利率	43%	44%	44%	44%	BVPS	16.20	18.63	21.34	24.44										
期间费率	10%	11%	11%	11%	估值														
销售净利率	25%	23%	23%	23%	P/E	21.94	23.85	20.98	18.33										
成长能力					P/B	5.90	6.25	5.46	4.77										
收入增长率	11%	19%	16%	14%	P/S	5.43	5.58	4.82	4.22										
利润增长率	21%	13%	14%	14%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.86	0.88	0.90	0.90	营业收入	15695	18611	21549	24607										
应收账款周转率	63.86	64.27	64.08	63.79	营业成本	8914	10497	12122	13814										
存货周转率	6.59	6.75	6.77	6.77	营业税金及附加	133	186	280	320										
偿债能力					销售费用	1070	1303	1552	1722										
资产负债率	27%	26%	25%	25%	管理费用	626	819	991	1132										
流动比	3.22	3.37	3.45	3.51	财务费用	-109	-74	-77	-68										
速动比	2.91	3.03	3.11	3.17	其他费用/(-收入)	673	837	1056	1206										
					营业利润	4727	5404	5877	6717										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-191	-259	-47	-45										
现金及现金等价物	14471	16307	18710	21642	利润总额	4536	5146	5830	6671										
应收款项	265	315	358	413	所得税费用	672	798	886	1014										
存货净额	1421	1690	1889	2193	净利润	3864	4348	4944	5657										
其他流动资产	191	311	286	304	少数股东损益	-6	-7	-7	-9										
流动资产合计	16348	18622	21244	24553	归属于母公司净利润	3870	4355	4952	5666										
固定资产	1986	2148	2279	2355															
在建工程	807	983	1244	1455	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	622	628	647	649	经营活动现金流	4827	4721	5583	6478										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3870	4355	4952	5666										
资产总计	19762	22381	25414	29013	少数股东损益	-6	-7	-7	-9										
短期借款	588	618	657	594	折旧摊销	283	301	323	335										
应付款项	2057	2230	2551	3010	公允价值变动	-18	0	0	0										
合同负债	528	618	701	816	营运资金变动	858	-7	369	531										
其他流动负债	1897	2065	2248	2584	投资活动现金流	-3434	-704	-659	-557										
流动负债合计	5070	5531	6157	7002	资本支出	-653	-926	-788	-680										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	232	233	233	233	其他	-2782	222	129	123										
长期负债合计	232	233	233	233	筹资活动现金流	-1987	-2181	-2520	-2989										
负债合计	5302	5764	6390	7236	债务融资	137	29	39	-63										
股本	892	892	892	892	权益融资	111	25	0	0										
股东权益	14460	16617	19023	21777	其它	-2235	-2235	-2560	-2926										
负债和股东权益总计	19762	22381	25414	29013	现金净增加额	-593	1836	2403	2932										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。