


2024年08月30日
公牛集团 (603195.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

家电

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

85.78元

股价 (2024-08-29)

66.57元

交易数据

总市值(百万元)	86,040.27
流通市值(百万元)	85,639.75
总股本(百万股)	1,292.48
流通股本(百万股)	1,286.46
12个月价格区间	65.58/130.85元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.5	-37.2	-21.7
绝对收益	-1.9	-46.5	-35.2

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

韩星雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080002

hanxy@essence.com.cn

陈伟浩

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050002

chenwh3@essence.com.cn

Q2 业绩保持快速增长

事件: 公牛集团公布 2024 年半年度公告。公司 2024H1 实现收入 83.9 亿元, YoY+10.5%; 实现归母净利润 22.4 亿元, YoY+22.9%。经折算, Q2 单季度实现收入 45.8 亿元, YoY+7.6%; 实现归母净利润 13.1 亿元, YoY+20.6%。公司传统优势业务增长良好, 新兴业务保持快速增长。

Q2 收入增长稳健: Q2 公司经营分业务来看, 1) 电连接业务方面, 公司针对年轻用户推出 Z 世代转换器产品, 针对家居用户推出场景化的功能性轨道插座, 针对电瓶车充电场景推出专用充电器。根据公司公告, 上半年电连接业务收入增长 5%。我们分析 Q2 公司电连接业务增长平稳; 2) 智能电工照明方面, 公司以公牛和沐光双品牌运作推动无主灯业务快速发展; 推出涵盖楼梯灯、吸吊灯、落地灯等多品类的潮流装饰灯; 上市了战略新品落地护眼灯。根据公告, H1 智能电工照明收入增长 12%。我们判断 Q2 智能电工照明业务实现较快增长; 3) 公司新能源业务在家充领域推出无极系列家用充电桩, 在快充领域不断丰富以群充为代表的快充直流桩产品线。根据公告, H1 新能源业务收入增长 120%。我们判断 Q2 新能源业务快速增长。

Q2 盈利能力保持同比提升: Q2 公司毛利率同比+0.4 pct, 归母净利率同比+3.1pct。Q2 公司毛利率提升主要因为公司持续推动精益化、自动化、数字化供应链建设, 在成本管控方面取得成效。Q2 公司净利率提升幅度大于毛利率提升幅度主要是因为投资净收益同比+1.9 亿元。

Q2 经营活动净现金流同比减少: 公司 Q2 经营活动净现金流同比-7.0 亿元, 主要原因包括: 1) 公司费用支出增加。Q2 公司支付其他与经营活动有关的现金同比+4.0 亿元。2) 公司的预收款项同比有所减少。Q2 公司销售商品、提供劳务收到的现金同比-2.2 亿元。

投资建议: 公牛是国内民用电工行业领导者, 持续推动转换器、墙开等优势品类产品升级, 夯实龙头地位。近年公牛积极布局无主灯、新能源充电两大新赛道, 有望构建新成长曲线。我们预计公牛 2024~2026 年 EPS 分别为 3.57/3.91/4.24 元, 给予 6 个月目标价 85.78 元, 对应 2024 年 PE 估值为 24X, 维持买入-A 的投资评级。

风险提示: 原材料价格大幅上涨、新业务开拓不及预期。

相关报告

收入增长良好, 盈利持续提升 2024-04-26

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	140.8	156.9	173.0	189.8	207.3
净利润	31.9	38.7	46.2	50.5	54.7
每股收益(元)	5.32	4.36	3.57	3.91	4.24
每股净资产(元)	9.59	11.18	12.61	13.70	14.89

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	12.5	15.3	18.6	17.0	15.7
市净率(倍)	6.9	6.0	5.3	4.9	4.5
净利润率	22.6%	24.7%	26.7%	26.6%	26.4%
净资产收益率	25.7%	26.8%	28.4%	28.5%	28.5%
股息收益率	2.3%	3.2%	3.9%	4.2%	4.6%
ROIC	26.4%	29.7%	29.8%	29.8%	30.7%

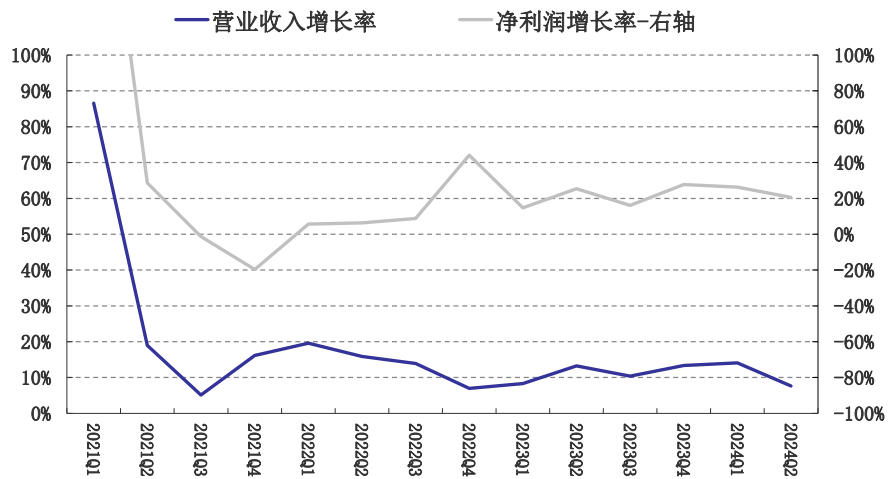
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

表 1：财务指标分析

%	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
营业收入 YoY	13.9	7.0	8.3	13.3	10.4	13.3	14.1	7.6
归母净利 YoY	8.8	44.1	14.7	25.3	16.1	27.8	26.3	20.6
扣非归母净利 YoY	-4.6	47.5	14.8	25.8	29.4	36.4	26.7	6.4
销售毛利率	38.9	41.0	37.2	43.1	44.7	46.8	42.2	43.6
销售费用率	6.1	6.6	6.4	7.4	6.4	6.9	7.4	8.5
毛利率-销售费用率	32.9	34.4	30.8	35.7	38.2	39.8	34.7	35.1
销售净利率	23.4	22.9	22.1	25.5	24.7	25.8	24.5	28.5
ROE	7.7	6.9	5.8	8.5	7.7	7.6	6.2	9.0
ROA	5.5	5.1	4.3	6.1	5.4	5.5	4.5	6.5
销售商品提供劳务收到的现金/收入	117.5	104.3	128.9	111.4	111.6	105.6	133.6	98.7
经营活动现金净流量/收入	23.0	29.9	43.2	36.2	25.9	19.7	39.9	18.4
经营活动现金净流量/经营净收益	95.9	118.3	190.4	126.8	89.7	71.3	157.1	66.4
经营现金流净额占比	1808.9	-156.6	199.3	-320.1	-1163.7	-108.2	117.2	-72.3
投资现金流净额占比	-1739.8	218.8	-101.3	76.6	1161.0	173.7	-24.3	-125.7
筹资现金流净额占比	30.9	37.9	2.0	343.6	102.7	34.5	7.1	297.9

资料来源：Wind，国投证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源：Wind，国投证券研究中心

注：净利润增长率的坐标轴范围为-100%~+100%，故图中部分数据点未显示

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	140.8	156.9	173.0	189.8	207.3	成长性					
减:营业成本	87.3	89.1	95.7	104.7	114.7	营业收入增长率	13.7%	11.5%	10.2%	9.7%	9.2%
营业税费	1.2	1.3	1.5	1.6	1.8	营业利润增长率	4.5%	23.9%	17.0%	9.1%	8.3%
销售费用	8.0	10.7	12.1	13.3	14.5	净利润增长率	14.7%	21.4%	19.4%	9.3%	8.4%
管理费用	5.0	6.3	6.9	7.6	8.3	EBITDA 增长率	11.6%	24.6%	16.3%	9.8%	9.0%
研发费用	5.9	6.7	7.4	8.2	8.9	EBIT 增长率	11.8%	25.7%	16.6%	9.2%	8.4%
财务费用	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	NOPLAT 增长率	5.5%	25.1%	17.2%	9.2%	8.3%
资产减值损失	-0.1	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	投资资本增长率	11.2%	16.5%	9.5%	5.0%	8.7%
加:公允价值变动收益	-	0.2	0.2	0.1	0.2	净资产增长率	15.4%	16.5%	12.9%	8.7%	8.7%
投资和汇兑收益	2.8	2.0	3.1	3.0	3.0						
营业利润	38.1	47.3	55.3	60.4	65.3	利润率					
加:营业外净收支	-0.6	-1.9	-1.0	-1.0	-0.9	毛利率	38.0%	43.2%	44.7%	44.8%	44.7%
利润总额	37.5	45.4	54.4	59.4	64.4	营业利润率	27.1%	30.1%	32.0%	31.8%	31.5%
减:所得税	5.7	6.7	8.0	8.8	9.5	净利润率	22.6%	24.7%	26.7%	26.6%	26.4%
净利润	31.9	38.7	46.2	50.5	54.7	EBITDA/营业收入	27.5%	30.7%	32.4%	32.4%	32.3%
						EBIT/营业收入	25.7%	29.0%	30.7%	30.6%	30.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	43	43	39	37	36
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-22	-39	-40	-35	-30
货币资金	46.1	47.4	48.6	61.5	74.5	流动资产周转天数	343	343	345	333	332
交易性金融资产	69.5	97.3	97.5	97.6	97.8	应收帐款周转天数	9	7	7	8	8
应收帐款	3.0	2.8	4.1	4.0	5.4	存货周转天数	34	31	31	31	31
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	411	418	418	400	390
预付帐款	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	投资资本周转天数	322	329	337	329	322
存货	12.9	14.2	15.6	17.3	18.7						
其他流动资产	3.7	1.2	2.2	2.2	2.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	25.7%	26.8%	28.4%	28.5%	28.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	19.1%	19.6%	22.7%	23.3%	23.7%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	26.4%	29.7%	29.8%	29.8%	30.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	18.5	18.5	18.9	20.3	21.5	销售费用率	5.7%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%
在建工程	6.1	8.1	9.1	6.3	3.2	管理费用率	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
无形资产	3.3	3.3	3.6	3.6	3.4	研发费用率	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
其他非流动资产	3.0	4.2	4.1	4.0	4.0	财务费用率	-0.8%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
资产总额	166.5	197.6	204.1	217.4	231.3	四费/营业收入	12.6%	14.4%	14.6%	14.6%	14.6%
短期债务	8.5	5.9	5.9	-	-	偿债能力					
应付帐款	16.4	20.6	18.1	23.0	20.7	资产负债率	25.4%	26.8%	22.3%	20.5%	18.4%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	34.1%	36.7%	28.7%	25.8%	22.6%
其他流动负债	16.0	24.3	21.3	21.3	21.3	流动比率	3.32	3.22	3.72	4.13	4.74
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	3.00	2.94	3.38	3.74	4.30
其他非流动负债	1.5	2.3	1.5	1.5	1.5	利息保障倍数	-33.55	-41.98	-44.09	-46.12	-46.27
负债总额	42.4	53.0	46.8	45.8	43.5	分红指标					
少数股东权益	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5	DPS(元)	1.53	2.14	2.57	2.81	3.05
股本	6.0	8.9	12.9	12.9	12.9	分红比率	62.2%	71.4%	72.0%	72.0%	72.0%
留存收益	119.2	137.1	150.0	164.1	179.5	股息收益率	2.3%	3.2%	3.9%	4.2%	4.6%
股东权益	124.2	144.6	163.2	177.4	192.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	5.32	4.36	3.57	3.91	4.24
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	9.59	11.18	12.61	13.70	14.89
净利润	31.9	38.6	46.2	50.5	54.7	PE(X)	12.5	15.3	18.6	17.0	15.7
加:折旧和摊销	2.5	2.7	2.9	3.5	4.2	PB(X)	6.9	6.0	5.3	4.9	4.5
资产减值准备	0.1	0.6	-	-	-	P/FCF	30.6	17.6	24.8	17.5	16.6
公允价值变动损失	-	-0.2	0.2	0.1	0.2	P/S	6.1	5.5	5.0	4.5	4.1
财务费用	-0.3	-0.6	-1.2	-1.3	-1.4	EV/EBITDA	19.4	16.8	14.5	12.9	11.7
投资收益	-2.7	-2.0	-3.1	-3.0	-3.0	CAGR(%)		18.7%	18.5%	16.7%	12.4%
少数股东损益	-	-0.1	0.1	0.1	0.1	PEG		0.8	1.0	1.0	1.3
营运资金的变动	8.6	13.8	-5.9	3.3	-5.1	ROIC/WACC	5.5	6.1	6.2	6.2	6.4
经营活动产生现金流量	30.6	48.3	39.3	53.3	49.8	REP	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-17.5	-34.3	-1.8	0.6	1.2						
融资活动产生现金流量	-19.5	-19.9	-36.4	-41.0	-38.1						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034