

存量、增量机遇兼具，盈利能力稳步提升

2024年8月30日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年中报，24H1 公司实现营业收入 83.9 亿元，同比+10.5%；归母净利润 22.4 亿元，同比+22.9%。其中 24Q2 实现营业收入 45.8 亿元，同比+7.6%；归母净利润 13.1 亿元，同比+20.6%。
- 产品端：地产下行背景下，主营业务稳健增长。**分产品看，公司 24H1 电连接/智能电工照明/新能源业务分别实现营业收入 38.7/42.1/2.9 亿元，同比分别+5.2%/11.7%/120.2%。**1) 电连接业务**维持稳健增长，产品焕新、渠道下沉稳步推进。**2) 智能电工照明业务**与地产行业关联度较高，但仍维持良好增速。墙开受益于行业集中度提升下的龙头马太效应；照明（基础光源、装饰灯、无主灯）维持高增速；生态品类持续创新，全屋前装产品矩阵持续完善。**3) 新能源业务**在较低基数下延续高增长，公司围绕围绕 C 端和中小 B 端积极进行业务拓展，预期短期内将维持高增速。
- 渠道端：旗舰店开业进展顺利，海外市场机遇广阔。****1)** 公司持续推动旗舰店+新零售渠道变革，24H1 新开门店动销表现较好，公司计划至 2024 年底完成新开门店 3000 家，截至 8 月末已开业 2000 家，旗舰店开设节奏符合预期。**2) 境外业务方面**，24H1 延续 2023 年出海战略，东南亚新兴市场和欧洲发达国家市场拓展同步推进。其中，东南亚市场主销转化器等产品，24H1 新品铺设、经销体系布局和团队建设陆续就位。欧洲着力推广充电桩等新能源产品，围绕德国、意大利等潜力市场，积极开发分销商、安装商客户，渠道能力持续加强。2024 年作为公司出海元年，预计未来海外市场有望提高广阔增量空间。
- 投资收益增加，盈利能力稳健。**24H1 公司毛利率 42.9%，同比+2.4pct；管理费用率/销售费用率分别为 3.6%/8.0%，同比+0.2/1.1pct。销售费用率提高主要因品牌建设下市场推广费用增加。24H1 公司理财投资收益同比+329.6%，带来更高的利润弹性。24H1 公司净利率 26.7%，同比+2.7pct；其中单 24Q2 净利率 28.6%，同比+3.1pct。
- 投资建议：**公司持续深化渠道布局，并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，存量与增量空间兼具。考虑地产下行压力，调整公司 24-26 年盈利预测至 44.2/49.0/55.1 亿元，同比+14%/11%/13%；8 月 29 日收盘价 67.8 元对应 PE 分别为 20/18/16X，维持“推荐”评级。
- 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。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15694.76	17445.01	19556.51	21857.65
收入增长率%	11.46	11.15	12.10	11.77
归母净利润(百万元)	3870.14	4420.84	4898.63	5511.42
利润增速%	21.37	14.23	10.81	12.51
毛利率%	43.20	43.39	43.81	44.15
摊薄 EPS(元)	2.99	3.42	3.79	4.26
PE	22.63	19.81	17.88	15.89
PB	6.06	5.91	5.44	5.03
PS	3.85	5.02	4.48	4.01

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公牛集团 (603195.SH)

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

研究助理: 韩勉

☎: 010-8092-7653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

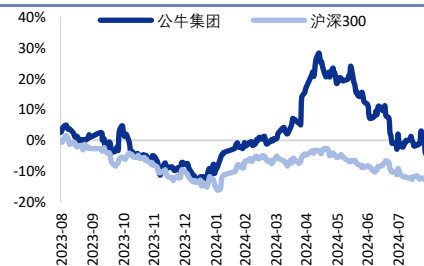
市场数据

2024-8-30

股票代码	603195.SH
A 股收盘价(元)	67.76
上证指数	2,842.21
总股本(万股)	129,248
实际流通 A 股(万股)	128,646
流通 A 股市值(亿元)	871.71

相对沪深 300 表现图

2024-8-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_公牛集团：利润增速亮眼，传统业务深化发展、新业务布局快速突破_20240426
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_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_20231027

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16347.82	16879.84	18679.66	20575.68
现金	4743.71	5045.63	6580.41	8181.28
应收账款	264.75	314.98	380.27	455.37
其它应收款	11.43	12.60	14.12	15.79
预付账款	56.23	69.13	87.91	109.87
存货	1421.08	1591.07	1770.42	1966.76
其他	9850.61	9846.43	9846.53	9846.62
非流动资产	3414.39	3668.46	3739.17	3787.83
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1986.17	2156.25	2211.84	2250.32
无形资产	334.82	345.10	360.22	370.40
其他	1093.40	1167.11	1167.11	1167.11
资产总计	19762.21	20548.30	22418.83	24363.51
流动负债	5070.06	5465.35	6042.14	6680.91
短期借款	588.34	588.34	588.34	588.34
应付账款	2056.66	2331.74	2655.63	3017.96
其他	2425.05	2545.26	2798.16	3074.60
非流动负债	231.74	262.08	262.08	262.08
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	231.74	262.08	262.08	262.08
负债合计	5301.79	5727.43	6304.22	6942.99
少数股东权益	14.49	10.07	5.18	-0.33
归属母公司股东权益	14445.92	14810.80	16109.43	17420.85
负债和股东权益	19762.21	20548.30	22418.83	24363.51

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4827.28	4811.15	5376.98	6020.31
净利润	3864.33	4416.43	4893.74	5505.91
折旧摊销	282.89	251.98	268.39	287.39
财务费用	-64.42	20.64	20.64	20.64
投资损失	-198.69	-191.90	-215.12	-240.43
营运资金变动	858.28	231.75	311.75	343.62
其它	84.89	82.25	97.58	103.19
投资活动现金流	-3434.38	-377.24	-221.56	-198.81
资本支出	-652.55	-511.26	-436.68	-439.24
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2781.83	134.03	215.12	240.43
筹资活动现金流	-1987.05	-3408.82	-3620.64	-4220.64
短期借款	-257.03	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1730.02	-3408.82	-3620.64	-4220.64
现金净增加额	-593.16	1026.82	1534.79	1600.87

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15694.76	17445.01	19556.51	21857.65
营业成本	8914.18	9875.62	10988.80	12207.50
营业税金及附加	132.80	131.05	144.72	164.26
营业费用	1070.44	1256.04	1505.85	1748.61
管理费用	626.20	662.91	743.15	808.73
财务费用	-108.51	-121.67	-130.73	-176.77
资产减值损失	-62.64	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	18.20	0.00	0.00	0.00
投资净收益	198.69	191.90	215.12	240.43
营业利润	4727.30	5265.77	5837.32	6567.53
营业外收入	2.77	5.38	6.16	6.94
营业外支出	193.74	75.36	86.14	96.92
利润总额	4536.33	5195.80	5757.34	6477.54
所得税	672.01	779.37	863.60	971.63
净利润	3864.33	4416.43	4893.74	5505.91
少数股东损益	-5.81	-4.42	-4.89	-5.51
归属母公司净利润	3870.14	4420.84	4898.63	5511.42
EBITDA	4735.40	5326.10	5895.00	6588.16
EPS (元)	2.99	3.42	3.79	4.26

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11.46%	11.15%	12.10%	11.77%
营业利润	23.94%	11.39%	10.85%	12.51%
归属母公司净利润	21.37%	14.23%	10.81%	12.51%
毛利率	43.20%	43.39%	43.81%	44.15%
净利率	24.66%	25.34%	25.05%	25.22%
ROE	26.79%	29.85%	30.41%	31.64%
ROIC	24.53%	27.38%	28.05%	29.18%
资产负债率	26.83%	27.87%	28.12%	28.50%
净负债比率	-25.89%	-27.75%	-35.04%	-41.60%
流动比率	3.22	3.09	3.09	3.08
速动比率	2.91	2.76	2.77	2.75
总资产周转率	0.86	0.87	0.91	0.93
应收账款周转率	63.86	60.18	56.26	52.31
应付账款周转率	4.82	4.50	4.41	4.30
每股收益	2.99	3.42	3.79	4.26
每股经营现金	3.73	3.72	4.16	4.66
每股净资产	11.18	11.46	12.46	13.48
P/E	22.63	19.81	17.88	15.89
P/B	6.06	5.91	5.44	5.03
EV/EBITDA	17.22	15.67	13.90	12.19
P/S	3.85	5.02	4.48	4.01

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，14年行业分析师经验、10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，香港市场以恒生指数为基准。	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	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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn