

非金融公司|公司点评|公牛集团（603195）

2024 年中报点评： 疾风知劲草，逆势增长凸显强大实力



| 报告要点

自地产环境转弱的 2022 年以来，公牛集团季度收入增速从未低于 7%，大部分时间在双位数；利润端表现更为优异，数字化等降本增效贡献了自 2022Q4 至今连续 7 个季度的毛利率/净利率提升；尽管环境偏弱，但公牛集团经营实力强大，表现超出预期，维持公司买入评级。

| 分析师及联系人



管泉森



孙珊



崔甜甜

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523110009

公牛集团(603195)

2024 年中报点评:

疾风知劲草, 逆势增长凸显强大实力

行业: 轻工制造/家居用品
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 67.76 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,292.48/1,286.46
 流通 A 股市值(百万元) 87,170.64
 每股净资产(元) 10.63
 资产负债率(%) 27.78
 一年内最高/最低(元) 131.59/65.20

股价相对走势



相关报告

1、《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》2024.04.29



扫码查看更多

事件

2024H1, 公司实现营收 83.86 亿, 同比+10.45%, 归母净利润 22.39 亿, 同比+22.88%, 扣非净利润 19.03 亿, 同比+14.27%; 其中 2024Q2, 公司实现营收 45.83 亿, 同比+7.64%, 归母净利润 13.09 亿, 同比+20.58%, 扣非净利润 10.85 亿, 同比+6.40%。

➤ 转换器基本盘稳健, 新业务提供增量

在地产、消费大环境承压背景下, 公司 Q2 收入同比+8%, 尽管增速收窄, 但稳健增长已颇为可贵。H1 收入同比+11%, 转换器品类业务同比+5%, 预计 Q2 与 Q1 增速相近; 上半年公司在国内上市了电动工具, 预计有一定增量贡献。智能电工照明业务 H1 收入同比+12%, 考虑到该业务与地产关联度高, Q2 增长有所降速也在情理之中, 但预计仍增长平稳。新能源业务维持高增, 同比+120%至 2.9 亿, 占比为 3%。

➤ Q2 毛利率仍有改善, 理财收益增量突出

Q2 毛利率仍同比+0.4pct; 通过套保等手段, 公司历史上展现出较强的原材料锁价能力, 本轮成本扰动也不大, 毛利率在同期高基数背景下维持改善, 表现突出。费用端, 公司正在积极拓展新品类, Q2 保持了大额投入, 销售/管理/研发费用率分别同比+1.1/+0.1/+0.7pct, 与 Q1 趋势相近。Q2 投资净收益(银行理财)对净利率贡献 4.0pct。总体来看, Q2 公司毛利率仍小幅改善, 费用保持大幅投入, 叠加理财收益的较大贡献, 归属/扣非净利率分别同比+3.1/-0.3pct, 盈利表现较优。

➤ 疾风知劲草, 逆势增长凸显强大经营实力

自地产环境转弱的 2022 年以来, 公司季度收入增速从未低于 7%, 大部分时间则在双位数; 收入稳健增长, 一方面来自基石业务的稳定性——转换器需求平稳; 另一方面则在公司强大的经营实力, 传统品类保持高效推新、挖掘消费者需求; 此外不断延展新品类增量; 渠道端积极调整, 保持高效及进一步拓张。利润端表现更为优异, 数字化等降本增效贡献了自 2022Q4 至今连续 7 个季度的毛利率/净利率提升。

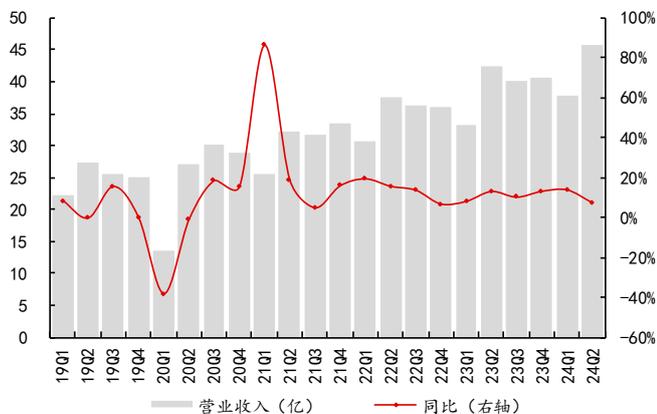
➤ 经营实力突出, 维持公司“买入”评级

公牛集团经营实力强大, 环境偏弱背景下仍有望实现稳健增长; 预计公司 2024-2026 年营收分别 173/193/215 亿, 同比分别+10%/+12%/+12%; 归母净利润分别 45/49/56 亿, 同比分别+16%/+10%/+13%, 对应 PE 分别 20/18/16X, 维持买入评级。

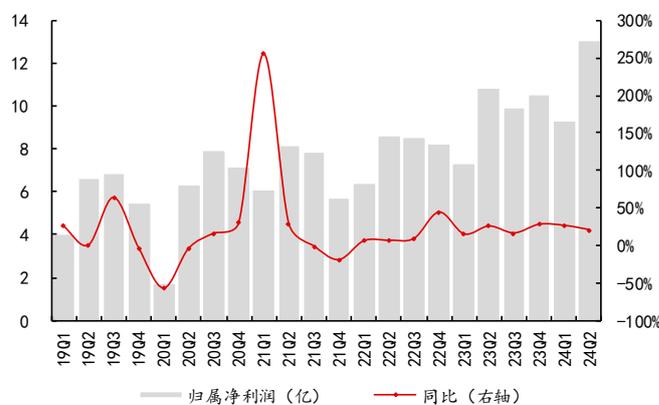
风险提示: 1、地产下滑带来的需求压力超出预期; 2、新业务拓展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14081	15695	17254	19267	21487
增长率(%)	13.70%	11.46%	9.94%	11.67%	11.52%
EBITDA(百万元)	3911	4711	5962	6652	7591
归母净利润(百万元)	3189	3870	4488	4934	5595
增长率(%)	14.68%	21.37%	15.96%	9.95%	13.40%
EPS(元/股)	2.47	2.99	3.47	3.82	4.33
市盈率(P/E)	27.5	22.6	19.5	17.7	15.7
市净率(P/B)	7.1	6.1	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	19.6	15.5	12.6	11.0	9.3

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

图表1：2024H1 公司营业收入同比+10.5%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表2：2024H1 公司归属净利润同比+22.9%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表3：公牛集团利润表项目变化

	2024Q2	2023Q2	同比变动	2024H1	2023H1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	56.41%	56.85%	-0.44pct	57.06%	59.48%	-2.43pct
毛利率	43.59%	43.15%	0.44pct	42.94%	40.52%	2.43pct
营业税金及附加	0.58%	0.76%	-0.18pct	0.78%	0.82%	-0.04pct
销售费用率	8.49%	7.40%	1.09pct	8.00%	6.95%	1.05pct
管理费用率	3.19%	3.10%	0.09pct	3.65%	3.49%	0.16pct
研发费用率	4.19%	3.53%	0.65pct	4.35%	3.68%	0.67pct
财务费用率	-0.73%	-0.76%	0.03pct	-0.72%	-0.71%	-0.01pct
其他收益	1.50%	1.08%	0.42pct	1.37%	1.70%	-0.34pct
投资净收益	4.94%	0.93%	4.01pct	3.96%	1.06%	2.90pct
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
信用减值损失	0.02%	0.42%	-0.40pct	0.07%	0.24%	-0.17pct
资产减值损失	0.19%	0.17%	0.02pct	0.18%	0.10%	0.07pct
资产处置收益	0.03%	0.00%	0.03pct	0.01%	0.00%	0.01pct
营业利润率	34.13%	30.53%	3.60pct	31.97%	28.71%	3.26pct
营业外收入	0.01%	0.02%	0.00pct	0.01%	0.01%	0.00pct
营业外支出	0.04%	0.15%	-0.11pct	0.09%	0.20%	-0.10pct
利润总额	34.11%	30.40%	3.71pct	31.89%	28.53%	3.36pct
所得税	5.59%	4.92%	0.66pct	5.21%	4.55%	0.66pct
净利润	28.52%	25.47%	3.05pct	26.68%	23.98%	2.70pct
少数股东损益	-0.05%	-0.03%	-0.02pct	-0.02%	-0.02%	0.00pct
归属母公司股东净利润	28.57%	25.50%	3.07pct	26.70%	24.00%	2.70pct

资料来源：iFinD，公司公告，国联证券研究所

风险提示

1、地产下滑带来的需求压力超出预期；公司经营的墙壁开关产品中，新房装修驱动是其主要需求来源之一，但近年来地产销售及传导至竣工的下滑压力偏大，后续可能对墙壁开关需求产生较大负面干扰。

2、新业务拓展不及预期；公司近年来积极拓张新能源充电桩、智能无主灯照明等新业务领域，以及海外市场等新增量市场；新品类、新市场形成公司经营的重要驱动力，若未来进展不及预期，公司收入将受到一定影响。

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，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；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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/或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/或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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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