

公牛集团 (603195.SH) 2024Q2 业绩稳健增长，新能源业务维持高增

2024年09月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

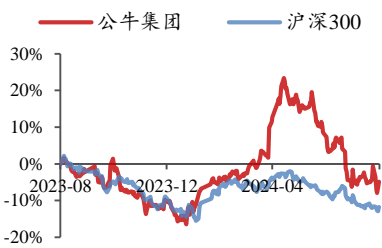
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070004

日期	2024/8/30
当前股价(元)	67.76
一年最高最低(元)	131.59/65.20
总市值(亿元)	875.78
流通市值(亿元)	871.71
总股本(亿股)	12.92
流通股本(亿股)	12.86
近3个月换手率(%)	10.71

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《营收增长稳健，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》-2024.4.28
- 《2023Q3 业绩稳健，长期看好主业稳健+新业务/新渠道贡献增量——公司信息更新报告》-2023.11.2

● 2024Q2 业绩稳健，积极开拓新能源以及国际业务，维持“买入”评级

2024H1 公司实现营收 83.86 亿元（同比+10.45%，下同），归母净利润 22.39 亿元（+22.88%），扣非归母净利润 19.03 亿元（+14.27%）。单季度上看，2024Q2 营收 45.83 亿元（+7.64%），归母净利润 13.09 亿元（+20.58%），扣非归母净利润 10.85 亿元（+6.4%）。在市场需求及地产环境不佳的背景下公司通过渠道优化以及内部精益降本等持续稳健增长，我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 44.66/51.35/58.32 亿元，对应 EPS 为 3.46/3.97/4.51 元，当前股价对应 PE 分别为 19.6/17.1/15.0 倍，国内以全品类旗舰店为核心的渠道优化有望带动营收稳步增长，国外积极开拓东南亚及欧美市场长期或提供增量，维持“买入”评级。

● 2024H1 电连接/墙开业务增长稳健，新能源业务维持高增

2024H1 电连接/智能电工照明/新能源业务分别实现营收 38.7/42.11/2.89 亿元，同比分别+5.23%/+11.69%/+120.22%。（1）电连接业务持续聚焦轨道插座等中高端产品，价增带动经营稳健。此外推出电动工具品类进一步放大五金渠道协同效应。国际市场方面，东南亚经销体系布局初步完成。（2）智能电工照明业务在地产景气疲软的背景下仍实现稳健增长，一方面系全品类旗舰店建设带动店效提升以及积极拓展 B 端渠道，另一方面或系无主灯渠道建设驱动照明业务增长。（3）新能源业务，2024H1 期末已累计开发终端网点 2.2 万余家（2023 年期末 1.7 万家），运营商客户 2200 余家（2023 年期末 1500 家），同时将逐步发布储能业务。

● 内部精益降本支撑 2024Q2 毛利率平稳，销售费用率有所提升

2024Q1/2024Q2 毛利率 42.16%/43.59%，同比分别+5.01/+0.44pct，精益降本较好对冲原材料成本上涨影响。费用端，2024Q1/2024Q2 期间费用率分别为 15.45%/15.14%，同比分别+1.87/+1.87pct，其中 2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.49%/3.19%/4.19%/-0.73%，同比分别+1.09/+0.09/+0.65/+0.03pct。综合影响下 2024Q1/2024Q2 归母净利率分别为 24.44%/28.57%，同比分别+2.36/+3.07pct；扣非归母净利率分别为 21.51%/23.68%，同比分别+2.15/-0.28pct，非经常性损益主要来自于投资收益（2024Q2 投资收益规模较大）。

● **风险提示：**渠道改革效果不及预期；地产销售持续疲软；原材料成本上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,081	15,695	17,389	19,498	21,790
YOY(%)	13.7	11.5	10.8	12.1	11.8
归母净利润(百万元)	3,189	3,870	4,466	5,135	5,832
YOY(%)	14.7	21.4	15.4	15.0	13.6
毛利率(%)	38.0	43.2	43.8	44.3	44.7
净利率(%)	22.6	24.6	25.6	26.3	26.7
ROE(%)	25.7	26.7	27.6	28.8	29.3
EPS(摊薄/元)	2.47	2.99	3.46	3.97	4.51
P/E(倍)	27.5	22.6	19.6	17.1	15.0
P/B(倍)	7.1	6.1	5.4	4.9	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13560	16348	17220	19873	21618
现金	4612	4744	5395	7848	9333
应收票据及应收账款	227	265	289	327	361
其他应收款	72	11	81	23	93
预付账款	50	56	61	70	77
存货	1285	1421	1544	1754	1904
其他流动资产	7315	9851	9851	9851	9851
非流动资产	3092	3414	3408	3427	3434
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1858	1986	2116	2233	2314
无形资产	326	335	317	300	285
其他非流动资产	908	1093	975	894	835
资产总计	16652	19762	20628	23300	25051
流动负债	4086	5070	4240	5275	4920
短期借款	845	588	588	588	588
应付票据及应付账款	1644	2057	1782	2527	2309
其他流动负债	1597	2425	1870	2160	2023
非流动负债	151	232	232	232	232
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	151	232	232	232	232
负债合计	4237	5302	4472	5507	5152
少数股东权益	16	14	8	0	-9
股本	601	892	1293	1293	1293
资本公积	3864	3761	3360	3360	3360
留存收益	8059	9946	11221	12686	14351
归属母公司股东权益	12399	14446	16148	17793	19909
负债和股东权益	16652	19762	20628	23300	25051

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3058	4827	3618	5770	5021
净利润	3186	3864	4460	5127	5824
折旧摊销	251	269	279	326	376
财务费用	-108	-109	-109	-109	-109
投资损失	-272	-199	-372	-415	-460
营运资金变动	-192	767	-654	824	-628
其他经营现金流	194	234	14	16	18
投资活动现金流	-1746	-3434	95	66	72
资本支出	1019	655	273	345	383
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-727	-2779	368	411	455
筹资活动现金流	-1945	-1987	-3062	-3382	-3608
短期借款	345	-257	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	290	401	0	0
资本公积增加	-51	-103	-401	0	0
其他筹资现金流	-2240	-1918	-3062	-3382	-3608
现金净增加额	-627	-593	651	2453	1485

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14081	15695	17389	19498	21790
营业成本	8730	8914	9767	10864	12048
营业税金及附加	116	133	144	144	161
营业费用	800	1070	1348	1482	1634
管理费用	501	626	713	780	850
研发费用	588	673	835	916	1002
财务费用	-108	-109	-109	-109	-109
资产减值损失	-12	-63	6	7	7
其他收益	133	253	237	250	250
公允价值变动收益	0	18	0	0	0
投资净收益	272	199	372	415	460
资产处置收益	-3	-5	-4	-4	-5
营业利润	3814	4727	5311	6098	6928
营业外收入	4	3	3	5	4
营业外支出	63	194	27	24	28
利润总额	3754	4536	5287	6078	6904
所得税	569	672	827	951	1080
净利润	3186	3864	4460	5127	5824
少数股东损益	-3	-6	-7	-8	-9
归属母公司净利润	3189	3870	4466	5135	5832
EBITDA	3918	4699	5454	6246	7062
EPS(元)	2.47	2.99	3.46	3.97	4.51

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	13.7	11.5	10.8	12.1	11.8
营业利润(%)	4.5	23.9	12.3	14.8	13.6
归属于母公司净利润(%)	14.7	21.4	15.4	15.0	13.6
获利能力					
毛利率(%)	38.0	43.2	43.8	44.3	44.7
净利率(%)	22.6	24.6	25.6	26.3	26.7
ROE(%)	25.7	26.7	27.6	28.8	29.3
ROIC(%)	182.2	354.1	255.2	554.0	368.1
偿债能力					
资产负债率(%)	25.4	26.8	21.7	23.6	20.6
净负债比率(%)	-29.6	-24.9	-28.8	-39.9	-43.2
流动比率	3.3	3.2	4.1	3.8	4.4
速动比率	2.9	2.9	3.7	3.4	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	63.1	63.9	62.8	63.3	63.3
应付账款周转率	5.2	4.8	5.1	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.47	2.99	3.46	3.97	4.51
每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	3.73	2.80	4.46	3.88
每股净资产(最新摊薄)	9.59	11.18	12.49	13.77	15.40
估值比率					
P/E	27.5	22.6	19.6	17.1	15.0
P/B	7.1	6.1	5.4	4.9	4.4
EV/EBITDA	19.7	15.8	13.4	11.3	9.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn