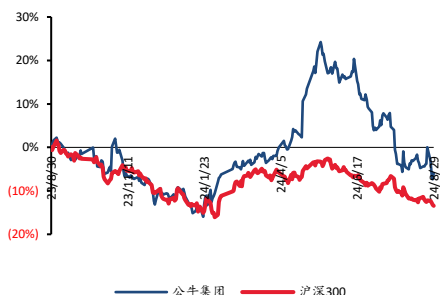


公牛集团：2024Q2 利润端持续快增，新能源业务表现靓丽

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	12.92/12.92
总市值/流通(亿元)	860.4/860.4
12个月内最高/最低价(元)	131.59/65.2

相关研究报告

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年8月29日，公牛集团发布2024年半年报。2024H1公司实现营收83.86亿元(+10.45%)，归母净利润22.39亿元(+22.88%)，扣非归母净利润19.03亿元(+14.27%)。

2024Q2 利润端快速增长，2024H1 新能源和外销业务表现亮眼。1) 分季度看：2024Q2 公司实现收入45.83亿元(+7.64%)，归母净利润13.09亿元(+20.58%)，营收端表现稳健，业绩端快速增长。2) 分业务看，2024H1 公司电连接、智能电工照明和新能源业务收入分别为38.70亿元(+5.23%)、42.11亿元(+11.69%)、2.89亿元(+120.22%)，公司凭借在用电技术和品牌优势的记录，快速实现产品线和渠道布局，助力新能源业务实现靓丽增速。3) 分地区看：2024H1 公司境内、境外收入分别为82.30亿元(+9.77%)、1.40亿元(+71.60%)，内销持续稳步增长，全球化战略持续推进助力外销实现高增。

2024Q2 投资收益助力净利率提升显著，销售和研发费用率略有上涨。

1) **毛利率**：2024Q2 公司毛利率达43.59% (同比+0.44pct)，或系供应链提效降本等因素影响所致。2) **净利率**：2024Q2 公司净利率达28.52% (同比+3.05pct)，净利率涨幅大于毛利率，主系公司理财到期赎回增加导致投资收益显著提升。3) **费用端**：2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为8.49%/3.19%/4.19%/-0.73%，分别同比+1.09%/+0.09%/+0.66%/+0.03pct，公司市场推广费用和研发投入均有所加大，致使销售费用率和研发费用率略有上涨。

线下渠道竞争优势突出，线上发力兴趣内容电商助力销售增长。

1) **线下**：公司已在全国范围内建立了75万多家五金渠道售点、12万多家专业装饰及灯饰渠道售点和25万多家数码配件渠道售点；截至2024H1，公司新能源业务C端累计开发终端网点2.2万余家，开发运营商客户2200余家，并已与铁塔集团、国家电网、赛力斯等公司就产品和技术领域开展了战略合作。2) **线上**：公司目前已全面入驻天猫、淘宝、京东、拼多多等电商平台，拥有数十家线上授权经销商；同时全面布局和发力兴趣及内容电商，提高品牌声量并促进销售增长；2024H1 公司转换器和墙壁开关插座品类保持天猫线上市占率第一，新能源充电品类销量也稳居前列。

投资建议：行业端，传统的转换器、墙壁开关插座、LED 照明等电工照明产品已进入成熟期，但其中智能生态家居和新能源产品等细分品类正处于成长期，产业红利有望持续释放。**公司端**，深耕民用电工领域，持续推动电连接、智能电工照明、新能源三大业务的创新与发展，通过线上线下的方式不断巩固渠道优势，并积极推动渠道变革，为公司收入业绩持续增长奠定基础。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润为 44.80/49.55/55.63 亿元，对应 EPS 为 3.47/3.83/4.30 元，当前股价对应 PE 为 19.55/17.68/15.74 倍。**首次覆盖，给予“买入”评级。**

风险提示：宏观经济增速放缓、市场竞争加剧、新业务发展不达预期、新渠道开拓不达预期、主要原材料价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,695	17,352	18,919	21,019
营业收入增长率(%)	11.46%	10.56%	9.03%	11.10%
归母净利（百万元）	3,870	4,480	4,955	5,563
净利润增长率(%)	21.37%	15.75%	10.60%	12.27%
摊薄每股收益（元）	4.36	3.47	3.83	4.30
市盈率（PE）	21.94	19.55	17.68	15.74

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,612	4,744	8,841	13,586	19,135
应收和预付款项	276	321	354	386	428
存货	1,285	1,421	1,555	1,682	1,855
其他流动资产	7,386	9,862	9,864	9,865	9,868
流动资产合计	13,560	16,348	20,614	25,520	31,286
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,854	1,986	2,148	2,279	2,355
在建工程	611	807	983	1,244	1,455
无形资产开发支出	326	335	346	363	376
长期待摊费用	20	23	23	23	23
其他非流动资产	13,840	16,612	20,958	25,866	31,622
资产总计	16,652	19,762	24,457	29,775	35,830
短期借款	845	588	588	588	588
应付和预收款项	1,644	2,057	2,250	2,435	2,685
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,748	2,657	2,814	2,997	3,244
负债合计	4,237	5,302	5,652	6,020	6,517
股本	601	892	1,292	1,292	1,292
资本公积	3,864	3,761	3,233	3,233	3,233
留存收益	8,059	9,946	14,427	19,382	24,945
归母公司股东权益	12,399	14,446	18,795	23,749	29,312
少数股东权益	16	14	11	5	1
股东权益合计	12,415	14,460	18,805	23,755	29,313
负债和股东权益	16,652	19,762	24,457	29,775	35,830

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,058	4,827	4,954	5,359	6,075
投资性现金流	-1,746	-3,434	-643	-587	-499
融资性现金流	-1,945	-1,987	-215	-27	-27
现金增加额	-627	-593	4,097	4,745	5,549

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,081	15,695	17,352	18,919	21,019
营业成本	8,730	8,914	9,752	10,553	11,636
营业税金及附加	116	133	147	160	158
销售费用	800	1,070	1,192	1,311	1,463
管理费用	501	626	703	761	845
财务费用	-108	-109	-107	-106	-96
资产减值损失	-12	-63	-2	1	0
投资收益	272	199	274	301	311
公允价值变动	0	18	0	0	0
营业利润	3,814	4,727	5,486	5,980	6,726
其他非经营损益	-60	-191	-192	-148	-177
利润总额	3,754	4,536	5,294	5,832	6,550
所得税	569	672	818	883	991
净利润	3,186	3,864	4,476	4,949	5,558
少数股东损益	-3	-6	-4	-5	-4
归母股东净利润	3,189	3,870	4,480	4,955	5,563

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.00%	43.20%	43.80%	44.22%	44.64%
销售净利率	22.64%	24.66%	25.82%	26.19%	26.47%
销售收入增长率	13.70%	11.46%	10.56%	9.03%	11.10%
EBIT 增长率	1.29%	29.54%	16.50%	10.39%	12.71%
净利润增长率	14.69%	21.37%	15.75%	10.60%	12.27%
ROE	25.72%	26.79%	23.84%	20.86%	18.98%
ROA	19.15%	19.58%	18.32%	16.64%	15.53%
ROIC	21.97%	24.53%	22.22%	19.68%	18.11%
EPS (X)	3.59	4.36	3.47	3.83	4.30
PE (X)	39.91	21.94	19.55	17.68	15.74
PB (X)	6.95	5.90	4.66	3.69	2.99
PS (X)	6.12	5.43	5.05	4.63	4.17
EV/EBITDA (X)	22.25	17.22	14.52	12.39	10.22

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。