

公牛集团 (603195.SH)

优于大市

2024年半年报点评:

基本盘稳固, 收入稳健增长, 非经收益增厚利润

核心观点

收入稳健增长, 非经收益增厚利润, 经营彰显韧性。公司发布2024年半年报, 2024H1实现收入83.9亿/+10.5%, 归母净利润22.4亿/+22.9%, 扣非归母净利润19.0亿/+14.3%; 其中2024Q2收入45.8亿/+7.6%, 归母净利润13.1亿/+20.6%, 扣非归母净利润10.9亿/+6.4%。经营稳中有进, 基本盘业务稳健, 新能源、电动工具等新业务快速发展; 盈利能力稳定, 业绩稳健增长, 投资理财等非经收益增厚利润。

电连接稳健, 智能电工持续增长, 新能源延续高增。1) **电连接:** 2024H1收入38.7亿/+5.2%, 转化器产品聚焦不同群体多样化场景需求, 推出针对年轻用户的Z世代转化器等, 数码配件完善立式数显插座系列产品布局, 同时上半年在国内正式上市近30款电动工具, 产品线扩充, 有望成为新增长点。2) **智能电工照明:** 2024H1收入42.1亿/+11.7%, 其中墙开业务持续增长, 智能无主灯公牛与沐光双品牌运作良好, 着力提升门店运营与多元获客, 市场份额持续巩固; 装饰渠道聚焦零售与装企, 大力推动全品类旗舰店建设与装企渠道拓展, 有望强化一站式购买; 3) **新能源:** 2024H1收入2.89亿/+120.2%, 上半年不断丰富产品布局, 渠道端提升线下专业渠道网点的覆盖率, 累计开发C端终端网点2.2万余家, 运营商客户2200余家。

国际化战略坚定不移。2024H1海外收入1.4亿/+71.6%, 公司积极推动全品类、全市场、全面本土化的海外探索。2024H1针对越南、菲律宾、泰国等市场开发并上市了柔性一转多、摔不烂插座等多款新品, 在东南亚、中东、中亚等区域完善了团队配置, 其中东南亚国家的经销体系布局初步完成, 同步开拓线上旗舰店; 发达国家大力发展新能源, 成功上市二代储能产品,

毛利率维持稳定, 投资理财收益增厚利润。Q2毛利率43.6%/+0.4pct, 毛利率提升主要系内部增效与原材料贡献, 销售/管理/研发/财务费用率分别为8.5%/3.2%/4.2%/-0.7%, 同比+1.1pct/0.1pct/0.7pct/0.03pct, 销售费率提升主要系市场推广投入增长, 财务费用主要系利息支出减少, Q2净利率28.5%/+3.1pct, 其中2024H1投资理财收益3.2亿形成利润正贡献。

风险提示: 新业务与渠道开拓不及预期; 行业竞争加剧; 原材料大幅波动。

投资建议: 调整盈利预测, 维持“优于大市”评级。

公司核心品类稳居行业第一, 品牌效应强、渠道布局完善, 看好新老业务及新老渠道协同并进。调整盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润分别为43.2/48.9/55.1亿(前值44.7/51.5/59.5亿), 同比+12%/13%/13%, 摊薄EPS=4.85/5.48/6.18元, 对应PE=14/12/11x, 维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,081	15,695	17,449	19,340	21,503
(+/-%)	13.7%	11.5%	11.2%	10.8%	11.2%
归母净利润(百万元)	3189	3870	4321	4889	5506
(+/-%)	14.7%	21.4%	11.6%	13.2%	12.6%
每股收益(元)	5.30	4.34	4.85	5.48	6.18
EBIT Margin	23.8%	27.3%	28.0%	28.2%	28.6%
净资产收益率(ROE)	25.7%	26.8%	26.0%	26.3%	26.5%
市盈率(PE)	12.8	15.6	14.0	12.4	11.0
EV/EBITDA	12.5	14.5	12.7	11.3	10.2
市净率(PB)	3.28	4.18	3.64	3.25	2.91

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师: 陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师: 王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

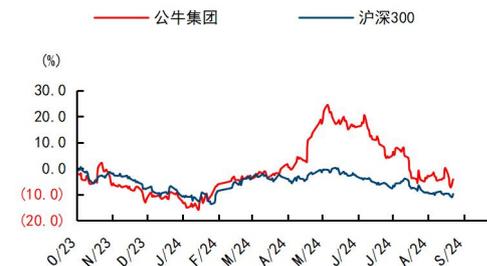
证券分析师: 邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn

联系人: 李晶 0755-81981518
lijing29@guosen.com.cn
S0980523020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 67.76元
总市值/流通市值 87578/87171百万元
52周最高价/最低价 131.59/65.20元
近3个月日均成交额 160.05百万元

市场走势

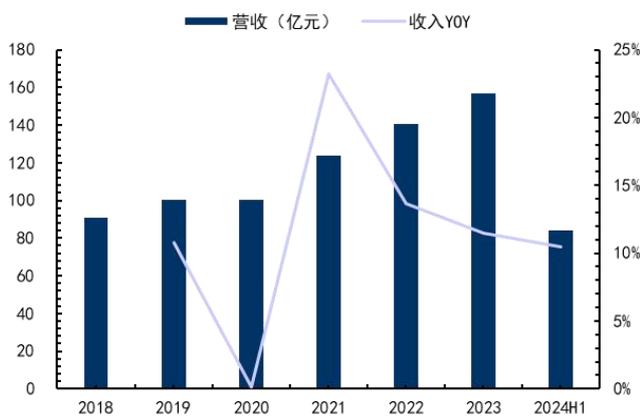


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

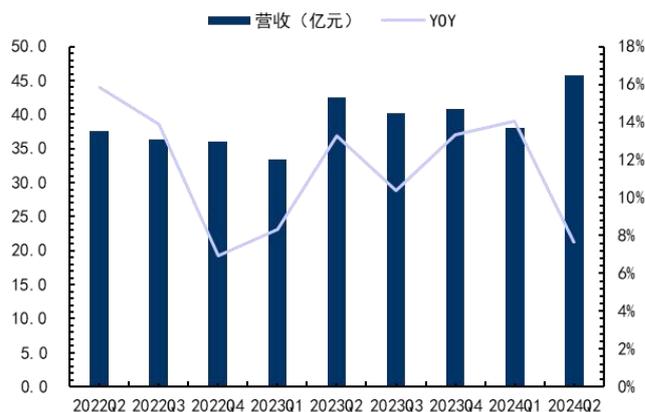
- 《公牛集团(603195.SH)-2023年年报&2024年一季报点评: 营收稳健增长, 盈利能力显著提升, 高分红回馈股东》——2024-04-29
- 《公牛集团(603195.SH)-民用电工行业引领者, 新老业务高效协同》——2024-03-12
- 《公牛集团(603195.SH)-业绩增长稳健毛利率同比提升, 新能源产品增速快》——2023-04-28
- 《公牛集团(603195.SH)-民用电工行业领军者, 新老业务与渠道协同并进》——2023-02-14
- 《公牛集团(603195.SH)-第三季度收入增长14%, 新业务和渠道拓展顺利》——2022-10-30

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



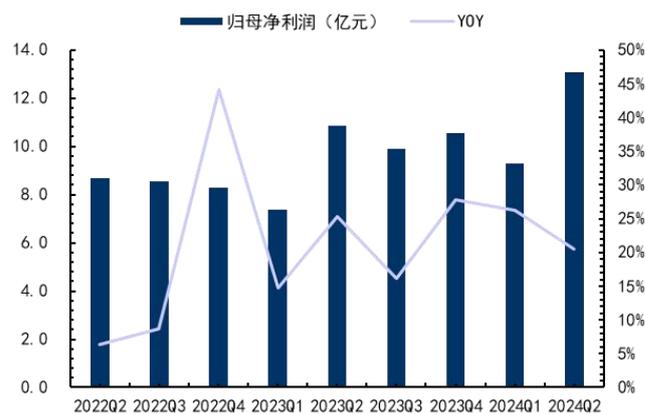
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



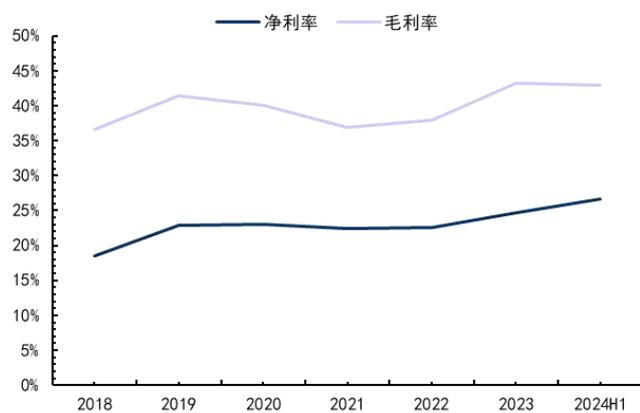
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



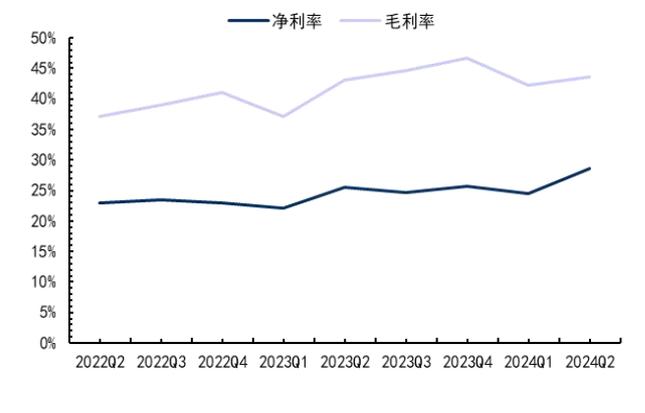
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



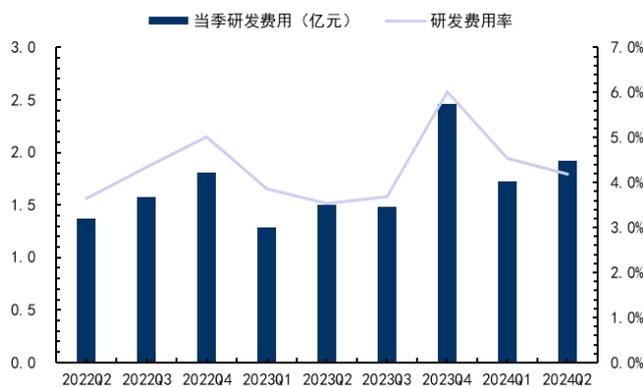
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



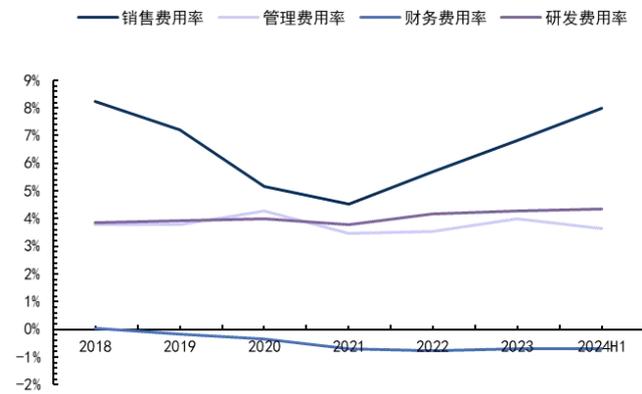
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值				EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E					
603899.SH	晨光股份	26.8	247.5	1.7	1.9	2.1	2.5	16.2	14.3	12.5	10.5	0.8	优于大市			
603833.SH	欧派家居	44.4	270.2	4.4	5.0	5.5	6.1	10.1	8.9	8.0	7.2	0.7	优于大市			
603515.SH	欧普照明	14.5	108.2	1.2	1.3	1.4	1.5	11.7	11.4	10.4	9.4	1.4	无评级			
000541.SZ	佛山照明	4.7	64.6	0.2	0.2	0.3	0.3	27.5	24.6	18.0	14.6	0.8	优于大市			
603195.SH	公牛集团	67.8	875.8	4.3	4.9	5.5	6.2	15.6	14.0	12.4	11.0	1.0	优于大市			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注: 欧普照明来自wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4612	4744	8416	8900	11403	营业收入	14081	15695	17449	19340	21503
应收款项	299	276	382	477	460	营业成本	8730	8914	9819	10886	12115
存货净额	1285	1421	1330	1530	1756	营业税金及附加	116	133	136	158	175
其他流动资产	415	180	523	774	584	销售费用	800	1070	1221	1315	1419
流动资产合计	13560	16348	17652	19572	22409	管理费用	501	626	659	710	766
固定资产	2466	2793	3166	3326	3399	研发费用	588	673	733	812	882
无形资产及其他	326	335	322	310	298	财务费用	(108)	(109)	(131)	(155)	(192)
投资性房地产	299	287	287	287	287	投资收益	272	199	220	230	216
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(12)	(44)	(24)	(27)	(32)
资产总计	16650	19762	21427	23494	26393	其他收入	(489)	(487)	(733)	(812)	(882)
短期借款及交易性金融负债	854	995	500	300	200	营业利润	3814	4727	5207	5818	6523
应付款项	1644	2057	1915	2059	2480	营业外净收支	(60)	(191)	(105)	(65)	(45)
其他流动负债	1588	2018	2136	2283	2618	利润总额	3754	4536	5102	5753	6478
流动负债合计	4086	5070	4551	4642	5298	所得税费用	569	672	788	871	980
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(3)	(6)	(7)	(7)	(8)
其他长期负债	149	232	259	282	326	归属于母公司净利润	3189	3870	4321	4889	5506
长期负债合计	149	232	259	282	326	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4235	5302	4810	4924	5623	净利润	3189	3870	4321	4889	5506
少数股东权益	16	14	11	8	5	资产减值准备	(5)	51	31	6	3
股东权益	12399	14446	16606	18562	20764	折旧摊销	243	261	260	321	355
负债和股东权益总计	16650	19762	21427	23494	26393	公允价值变动损失	12	44	24	27	32
关键财务与估值指标						财务费用	(108)	(109)	(131)	(155)	(192)
每股收益	5.30	4.34	4.85	5.48	6.18	营运资本变动	717	1110	(320)	(224)	783
每股红利	2.46	2.26	2.42	3.29	3.71	其它	3	(54)	(34)	(9)	(7)
每股净资产	20.63	16.20	18.63	20.82	23.29	经营活动现金流	4159	5282	4282	5011	6672
ROIC	47.84%	62.30%	71%	73%	85%	资本开支	0	(574)	(681)	(501)	(451)
ROE	26%	27%	26%	26%	27%	其它投资现金流	(1022)	(2778)	2727	(892)	(314)
毛利率	38%	43%	44%	44%	44%	投资活动现金流	(1022)	(3352)	2046	(1393)	(765)
EBIT Margin	24%	27%	28%	28%	29%	权益性融资	6	111	0	0	0
EBITDA Margin	25%	29%	29%	30%	30%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	14%	11%	11%	11%	11%	支付股利、利息	(1479)	(2012)	(2160)	(2934)	(3303)
净利润增长率	15%	21%	12%	13%	13%	其它融资现金流	49	2114	(495)	(200)	(100)
资产负债率	26%	27%	22%	21%	21%	融资活动现金流	(2901)	(1799)	(2656)	(3134)	(3403)
股息率	2.4%	3.3%	3.6%	4.9%	5.5%	现金净变动	235	132	3672	484	2503
P/E	12.8	15.6	14.0	12.4	11.0	货币资金的期初余额	4377	4612	4744	8416	8900
P/B	3.3	4.2	3.6	3.3	2.9	货币资金的期末余额	4612	4744	8416	8900	11403
EV/EBITDA	12.5	14.5	12.7	11.3	10.2	企业自由现金流	3799	4441	3386	4229	5903
						权益自由现金流	3849	6555	3001	4161	5966

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032