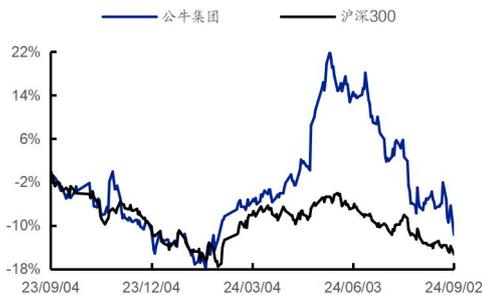


研究所:
 证券分析师: 林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn

业绩彰显龙头发展韧性，经营质量持续提升 ——公牛集团（603195）2024 年中报业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/02

表现	1M	3M	12M
公牛集团	-5.4%	-21.4%	-11.0%
沪深 300	-3.5%	-8.8%	-13.9%

市场数据

2024/09/02

当前价格 (元)	63.96
52 周价格区间 (元)	63.96-131.59
总市值 (百万)	82,666.91
流通市值 (百万)	82,282.09
总股本 (万股)	129,247.82
流通股本 (万股)	128,646.16
日均成交额 (百万)	309.74
近一月换手 (%)	0.16

相关报告

《公牛集团（603195）2023 年年报暨 2024 年第一季度点评报告：业绩彰显龙头能力，股权激励增强发展信心（买入）*家居用品*林昕宇》——2024-04-29

《公牛集团（603195）2023H1 业绩点评：业绩稳健增长，经营能力持续提升（买入）*家居用品*林昕宇》——2023-08-18

事件：

8 月 29 日，公牛集团发布 2024 年半年报业绩报告，2024H1，公司实现营业收入 83.86 亿元/同比+10.45%，归母净利润 22.39 亿元/同比+22.88%，扣非归母净利润 19.03 亿元/同比+14.27%；2024Q2，公司实现营业收入 45.83 亿元/同比+7.64%，归母净利润 13.09 亿元/同比+20.58%，扣非归母净利润 10.85 亿元/同比+6.40%。

投资要点：

■ 三大业务稳健增长，持续构筑技术、渠道、供应链、品牌综合竞争优势。

1) 2024H1，电连接业务实现收入 38.70 亿元，同比增长 5.23%。公司立足“安全用电专家”定位，针对年轻用户推出一系列 Z 世代转换器产品，针对轨道插座、电瓶车品类陆续推出场景化的功能性新品，为消费者提供便捷新颖的使用体验。目前公司拥有 75 万多家五金渠道售点、25 万多家数码渠道售点。线上精准捕捉消费者在家装焕新、出行旅游等场景下的需求，持续完善货品矩阵，稳步提升公司电连接品类全网市场地位。

2) 2024H1，智能电工照明业务实现收入 42.11 亿元，同比增长 11.69%。公司从提供产品向提供更好更优的场景解决方案转型，不断迭代创新浴霸、智能门锁、智能晾衣机、智能窗帘机、风扇灯、断路器等产品，已基本形成了以智能无主灯为核心的家庭前装智能生态体系。公司从 2023 年开始从 0 到 1 建设沐光无主灯渠道，目前公司拥有超过 12 万家的装饰渠道售点。线上初步构建完成线索直播+精准广告+本地生活为主的全渠道获客系统。公司在智能电工照明类产品领域的优势得到进一步稳固。

3) 2024H1 新能源业务收入 2.89 亿元，同比增长 120.22%。新能源业务持续提升线下专业渠道体系网点的覆盖率和渗透率，积极探索新零售业务模式，C 端累计开发终端网点 2.2 万余家，在中小运营商有效覆盖的基础上，拓展大型运营商及政企项目，累计开发运营商客户 2200 余家。

■ 降本增效成果显著，毛利率提升明显。2024H1 公司毛利率为

42.94%/同比+2.43pct，销售净利率为 26.68%/同比+2.70pct。公司深化公牛业务管理体系（BBS），运用 BBS 系统性成本改善方法，通过集中采购、源头供应商直采、招标等方式提升议价能力、降低采购成本、管控原材料质量，公司成本端得到改善，毛利率同比提升明显。

- **加大品宣推广、研发投入，期间费用率有所提升。**2024H1 公司期间费用率为 15.28%/同比+1.87ct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 8.00%/3.65%/-0.72%/4.35%，同比+1.05/+0.16/-0.01/+0.67pct。公司加大品牌宣传力度，销售费用率明显提升。持续加大研发投入，2024H1 公司新增专利授权 205 项，新增软件著作权 3 项，公司累计有效专利授权 2785 项，软件著作权 71 项。
- **盈利预测和投资评级：**公司是我国民用电工龙头，定位“用电安全专家”，电连接业务壁垒高筑业绩稳定，智慧照明业务锐意进取，推出“沐光”无主灯专业品牌串联全屋场景，新能源业务把握行业机遇，积极拓展 C 端渠道，前景可期。我们预计 2024-2026 年公司营业收入 178.85/202.84/229.65 亿元，归母净利润分别为 43.84/50.02/56.90 亿元，对应 PE 估值 19/17/15 x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，原材料价格波动，B 端渠道拓展不及预期，新业务拓展不及预期，品牌宣传效果不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15695	17885	20284	22965
增长率(%)	11	14	13	13
归母净利润（百万元）	3870	4384	5002	5690
增长率(%)	21	13	14	14
摊薄每股收益（元）	2.99	3.39	3.87	4.40
ROE(%)	27	27	26	26
P/E	21.94	18.86	16.53	14.53
P/B	5.90	5.02	4.38	3.82
P/S	5.43	4.62	4.08	3.60
EV/EBITDA	17.22	14.24	12.12	10.24

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：公牛集团盈利预测表

证券代码:	603195				股价:	63.96		投资评级:	买入		日期:	2024/09/02	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	27%	27%	26%	26%	EPS	4.36	3.39	3.87	4.40				
毛利率	43%	44%	44%	44%	BVPS	16.20	12.73	14.62	16.76				
期间费率	10%	10%	10%	11%	估值								
销售净利率	25%	25%	25%	25%	P/E	21.94	18.86	16.53	14.53				
成长能力					P/B	5.90	5.02	4.38	3.82				
收入增长率	11%	14%	13%	13%	P/S	5.43	4.62	4.08	3.60				
利润增长率	21%	13%	14%	14%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.86	0.86	0.86	0.86	营业收入	15695	17885	20284	22965				
应收账款周转率	63.86	63.10	63.46	63.54	营业成本	8914	10105	11441	12934				
存货周转率	6.59	6.63	6.71	6.74	营业税金及附加	133	134	152	172				
偿债能力					销售费用	1070	1216	1420	1608				
资产负债率	27%	25%	24%	24%	管理费用	626	644	771	873				
流动比	3.22	3.44	3.58	3.67	财务费用	-109	-74	-72	-65				
速动比	2.91	3.10	3.24	3.33	其他费用/(-收入)	673	769	872	919				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	4727	5439	5937	6745				
现金及现金等价物	14471	15970	18382	21321	营业外净收支	-191	-259	-47	-45				
应收款项	265	303	337	386	利润总额	4536	5180	5890	6699				
存货净额	1421	1627	1783	2053	所得税费用	672	803	895	1018				
其他流动资产	191	303	276	292	净利润	3864	4377	4995	5681				
流动资产合计	16348	18203	20779	24053	少数股东损益	-6	-7	-8	-9				
固定资产	1986	2414	2782	3057	归属于母公司净利润	3870	4384	5002	5690				
在建工程	807	688	665	613	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	622	713	732	749	经营活动现金流	4827	4728	5625	6519				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3870	4384	5002	5690				
资产总计	19762	22018	24958	28472	少数股东损益	-6	-7	-8	-9				
短期借款	588	618	657	594	折旧摊销	283	329	371	400				
应付款项	2057	2146	2408	2818	公允价值变动	-18	0	0	0				
合同负债	528	594	660	761	营运资金变动	858	-92	305	477				
其他流动负债	1897	1938	2081	2381	投资活动现金流	-3434	-805	-666	-580				
流动负债合计	5070	5297	5805	6554	资本支出	-653	-925	-788	-694				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	232	262	262	262	其他	-2782	121	122	115				
长期负债合计	232	262	262	262	筹资活动现金流	-1987	-2426	-2546	-3001				
负债合计	5302	5559	6067	6816	债务融资	137	-37	39	-63				
股本	892	1292	1292	1292	权益融资	111	-127	0	0				
股东权益	14460	16460	18891	21656	其它	-2235	-2262	-2585	-2938				
负债和股东权益总计	19762	22018	24958	28472	现金净增加额	-593	1500	2412	2939				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇，轻工行业首席分析师，8年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。