

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

经营业绩稳健，新能源及海外业务保持高增

——公牛集团(603195)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(上调)

市场数据(2024-09-02)

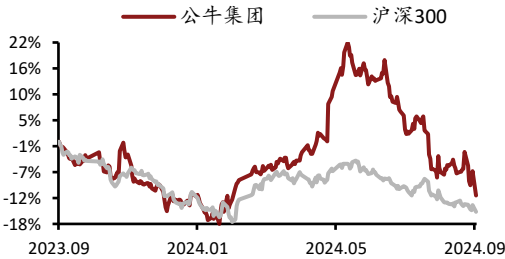
收盘价(元)	63.96
一年内最高/最低(元)	130.85/63.96
沪深300指数	3,265.01
市净率(倍)	6.01
流通市值(亿元)	822.82

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	10.63
每股经营现金流(元)	1.83
毛利率(%)	42.94
净资产收益率_摊薄(%)	16.29
资产负债率(%)	27.78
总股本/流通股(万股)	129,247.82/128,646.16

B股/H股(万股) 0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《公牛集团(603195)年报点评：传统业务稳健发展，新能源业务快速增长》 2024-04-30

《公牛集团(603195)公司点评报告：电工龙头业绩稳增，新业态布局成长可期》

2023-05-22

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

发布日期：2024年09月03日

事件：

公司发布2024年半年度报告。2024年上半年实现营业收入83.86亿元，同比+10.45%，实现归母净利润22.39亿元，同比+22.88%，扣非归母净利润19.03亿元，同比+14.27%（本期非经常性损益3.35亿元，主要由于上半年理财产品到期较多，相关收益确认在本报告期所致）；经营活动产生的现金流量净额23.61亿元，同比-20.75%（主要由于电商渠道销售占比提升带来预付款项增加，以及新业务推广与品牌升级费用投放增多所致）；基本每股收益1.74元，同比+23.40%；加权平均净资产收益率14.36%，同比+0.34pct。

其中2024Q2，公司实现营业收入45.83亿元，同比+7.64%；实现归母净利润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：

● 电连接产品持续创新升级，收入稳健增长。

2024年上半年，电连接业务秉承“安全用电专家”的定位，围绕多元化消费者需求进行产品创新升级，持续巩固在电连接领域专业、时尚、高端的品牌形象，实现收入38.70亿元，同比增长5.23%。转换器方面，持续产品创新，针对年轻用户推出一系列Z世代转换器产品，针对家居用户陆续推出场景化的功能性轨道插座全新品类，针对电瓶车充电场景推出专用充电器，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、一体公母插头等多款新品；数码配件方面，针对桌面用电场景，完善立式数显插座系列产品的布局，在多设备大功率快充场景上实现了技术与产品的双重突破，针对出行场景推出“高颜值自带线移动电源”等；电动工具方面，2024年上半年公牛电动工具在中国大陆市场正式上市，涵盖了角磨、锤钻、枪钻、紧固、以及切割等大类，推出适用不同工种以及不同工况的近30款专业电动工具产品。

● 智能电工照明业务线上线下渠道融合发展，收入实现双位数增长。

公司致力于打造以智能无主灯为核心的智能前装用电产品生态，推进线下旗舰店+线上引流的新零售模式。2024年上半年，智能电工照明业务实现收入42.11亿元，同比增长11.69%。墙壁开关产品上市蝶翼II超薄开关，推出隐形插座、纯平地脚插Wi-Fi等多种创新产品；LED照明方面，基础光源开发并上市了专业款天棚灯、洁净灯盘以及标识照明的漫反射等多种品类，灯饰业务推出了多款潮流装饰灯，研发出专属公牛品牌的儿童光谱，灯具类产品不断优化升级，移动照明业

务上市落地护眼灯；智能无主灯方面，公牛品牌进一步稳固了在无主灯领域的市场份额，沐光无主灯围绕氛围科技、健康科技、智能科技全面布局灯光方案和产品线，上半年保持了较传统照明更快增速的有序发展态势；另外公司为满足消费者家庭前装阶段一站式购买需求，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。

● **新能源业务持续构筑综合优势，收入保持快速增长。**

2024年上半年，新能源业务保持快速增长，实现收入2.89亿元，同比增长120.22%。产品端：新能源充电业务方面，公司在家充领域推动产品升级焕新，上半年推出“无极”系列家用充电桩，在智能化创新与设计美学方面为充电桩品类树立了新标杆，公司在快充领域快速丰富以群充为代表的快充直流桩产品线，推出了行业技术制高点的液冷充电桩；储能业务方面，继续围绕欧洲市场的家庭储能以及国内市场的工商业储能进行生态化布局，不断丰富产品线。渠道端：2024年上半年，线下网点的覆盖率和渗透率进一步提升，并积极探索新零售业务模式，截至6月末，C端累计开发终端网点2.2万余家（较上年末增加约0.5万家），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（较上年末增加约700家）；同时，公司积极推动经销商向服务商的转型升级，进一步提升售后服务及时性及满意度，促进了充电枪、桩产品市占率的快速持续提升。

● **积极推动海外业务，加速全球市场布局。**

2024年上半年，公司以全品类、全市场、全面本土化（路径）的策略，面向新兴市场国家、发达国家同时进行布局，有序推进全球市场布局进程，实现境外收入1.40亿元，同比增长71.60%。面向新兴市场，公司顺应家电化社会发展趋势进行产品创新，在东南亚陆续上市“基础款”、“插头”、“工程用大功率”等转换器系列产品，在东南亚、中东、中亚等区域实现了海外销售团队常驻帮扶及人员本地化，东南亚国家的经销体系布局初步完成，近20家本土经销商对菲律宾、越南、印尼等重点国家进行了有效覆盖，同步开拓线上旗舰店。面向发达国家，聚焦新能源时代发展趋势，公司围绕光储充用户解决方案持续丰富产品线，成功上市第二代储能产品，并围绕德国、意大利等市场，开发分销商、安装商客户，持续构筑渠道能力。下半年，公司将加快国际化战略在全球不同区域的探索和实施。

● **管理能力提升及降本增效效果显著，盈利能力保持在较高水平。**

2024H1公司毛利率为42.94%，同比+2.42pct，毛利率保持在较高水平，主要由于公司内部持续推动管理能力提升以及降本增效工作，建立了成熟的内部机制和能力，包括大宗原材料商品的套期保值、产品价格调整机制等，能够有效应对原材料价格的短期波动，保障公司经营的稳健性和产品的竞争力，净利率为26.68%，同比+2.70pct；公司期间费用率15.28%，同比+1.87pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为8.00%、3.65%、4.35%、-0.72%，分别同比+1.05、+0.16、+0.67、-0.01pct，销售费用增加主要由于市场推广投入增加所致，管

理费用增加主要由于管理人员工资及办公费增加所致，研发费用增加由于公司加大研发投入所致，财务费用减少主要由于上半年利息支出减少所致。

● 上调公司投资评级至“买入”评级。

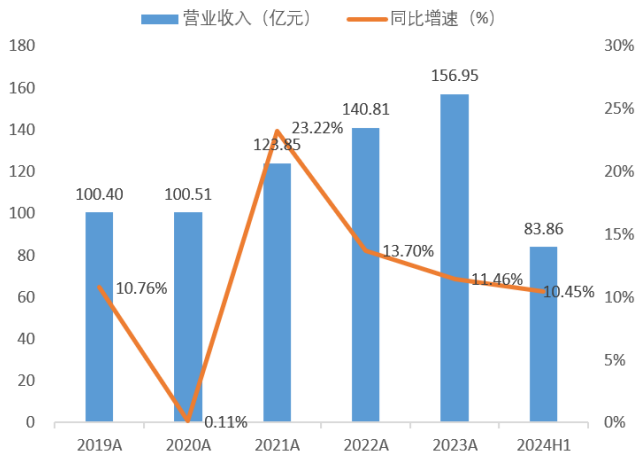
预计 2024 年、2025 年、2026 年公司可实现归母净利润分别为 44.40 亿元、48.87 亿元、54.42 亿元，对应 EPS 分别为 3.44 元、3.78 元、4.21 元，对应 PE 分别为 18.62 倍、16.92 倍、15.19 倍。公司是民用电工行业龙头企业，逐步拓展形成了电连接、智能电工照明、新能源三大业务板块，围绕“智能生态”、“新能源”、“国际化”战略，不断推动三大业务的创新与发展，持续向用电科技、用电时尚方向转型升级，积极构筑“技术领先、只为客户、数智驱动、全球发展”的战略核心能力。上调公司投资评级至“买入”评级。

风险提示：新业务不达预期的风险；渠道和市场开拓不达预期的风险；原材料价格大幅波动的风险；行业竞争加剧的风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,081	15,695	17,161	18,734	20,611
增长比率（%）	13.70	11.46	9.34	9.17	10.02
净利润（百万元）	3,189	3,870	4,440	4,887	5,442
增长比率（%）	14.69	21.37	14.73	10.05	11.37
每股收益(元)	2.47	2.99	3.44	3.78	4.21
市盈率(倍)	25.92	21.36	18.62	16.92	15.19

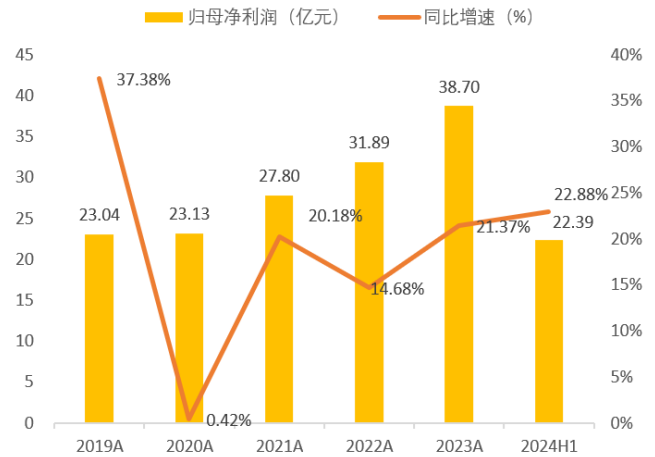
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



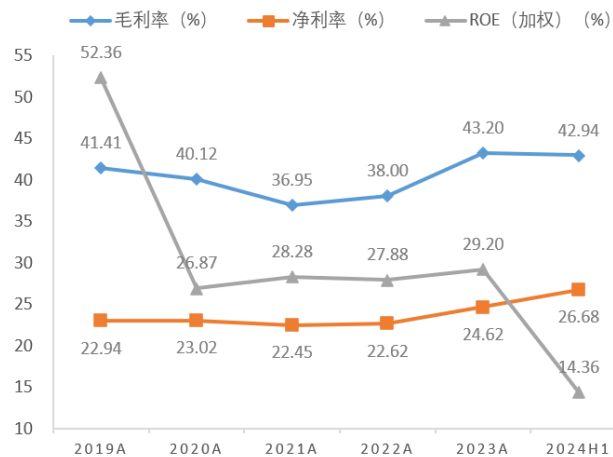
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



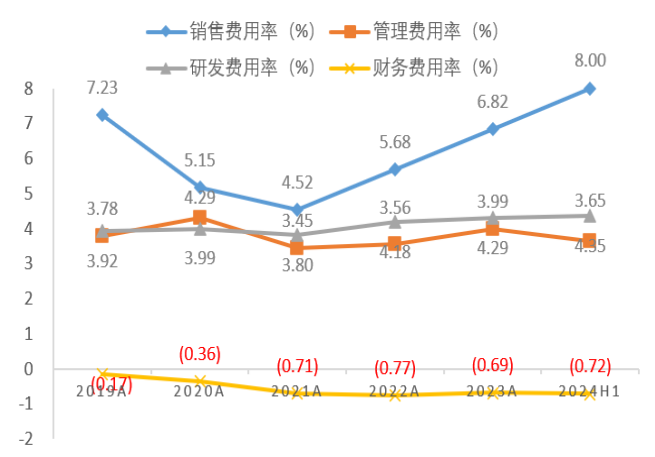
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,560	16,348	17,456	19,836	22,682
现金	4,612	4,744	4,294	5,106	6,324
应收票据及应收账款	227	265	248	233	225
其他应收款	72	11	10	10	11
预付账款	50	56	63	69	75
存货	1,285	1,421	1,518	1,619	1,771
其他流动资产	7,315	9,851	11,324	12,800	14,275
非流动资产	3,092	3,414	3,872	4,241	4,556
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,854	1,986	2,180	2,336	2,455
无形资产	326	335	349	364	377
其他非流动资产	912	1,093	1,343	1,541	1,724
资产总计	16,652	19,762	21,328	24,077	27,238
流动负债	4,086	5,070	5,065	5,433	5,859
短期借款	845	588	575	540	475
应付票据及应付账款	1,644	2,057	2,086	2,281	2,528
其他流动负债	1,597	2,425	2,405	2,612	2,855
非流动负债	151	232	262	262	262
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	151	232	262	262	262
负债合计	4,237	5,302	5,327	5,695	6,121
少数股东权益	16	14	10	4	-3
股本	601	892	1,694	1,694	1,694
资本公积	3,864	3,761	2,832	2,832	2,832
留存收益	8,059	9,946	11,624	14,011	16,753
归属母公司股东权益	12,399	14,446	15,991	18,378	21,120
负债和股东权益	16,652	19,762	21,328	24,077	27,238

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,058	4,827	4,603	5,350	5,924
净利润	3,186	3,864	4,436	4,881	5,435
折旧摊销	265	283	290	314	340
财务费用	-31	-64	23	22	20
投资损失	-272	-199	-275	-310	-344
营运资金变动	-115	858	-38	280	308
其他经营现金流	25	85	168	163	165
投资活动现金流	-1,746	-3,434	-2,066	-1,982	-1,920
资本支出	-1,015	-653	-778	-786	-759
长期投资	-19	0	-1,505	-1,505	-1,505
其他投资现金流	-712	-2,782	218	310	344
筹资活动现金流	-1,945	-1,987	-2,989	-2,557	-2,785
短期借款	345	-257	-14	-35	-65
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	290	802	0	0
资本公积增加	-51	-103	-929	0	0
其他筹资现金流	-2,240	-1,918	-2,849	-2,522	-2,720
现金净增加额	-627	-593	-450	811	1,218

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,081	15,695	17,161	18,734	20,611
营业成本	8,730	8,914	9,723	10,585	11,613
营业税金及附加	116	133	146	159	175
营业费用	800	1,070	1,167	1,274	1,402
管理费用	501	626	686	749	824
研发费用	588	673	738	806	886
财务费用	-108	-109	-119	-107	-133
资产减值损失	-12	-63	-20	-19	-19
其他收益	133	253	288	328	373
公允价值变动收益	0	18	0	0	0
投资净收益	272	199	275	310	344
资产处置收益	-3	-5	-7	-7	-9
营业利润	3,814	4,727	5,315	5,839	6,491
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	63	194	100	100	100
利润总额	3,754	4,536	5,218	5,742	6,394
所得税	569	672	783	861	959
净利润	3,186	3,864	4,436	4,881	5,435
少数股东损益	-3	-6	-5	-6	-7
归属母公司净利润	3,189	3,870	4,440	4,887	5,442
EBITDA	3,702	4,735	5,389	5,949	6,601
EPS (元)	2.47	2.99	3.44	3.78	4.21

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	13.70	11.46	9.34	9.17	10.02
营业利润 (%)	4.46	23.94	12.44	9.85	11.18
归属母公司净利润 (%)	14.69	21.37	14.73	10.05	11.37
获利能力					
毛利率 (%)	38.00	43.20	43.34	43.50	43.65
净利率 (%)	22.64	24.66	25.87	26.08	26.40
ROE (%)	25.72	26.79	27.77	26.59	25.77
ROIC (%)	21.97	24.53	25.61	24.86	24.26
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.44	26.83	24.98	23.66	22.47
净负债比率 (%)	34.12	36.66	33.29	30.98	28.98
流动比率	3.32	3.22	3.45	3.65	3.87
速动比率	2.90	2.91	3.12	3.33	3.55
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.86	0.84	0.83	0.80
应收账款周转率	63.14	63.86	67.00	78.05	90.09
应付账款周转率	5.22	4.82	4.70	4.85	4.83
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.47	2.99	3.44	3.78	4.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.37	3.73	3.56	4.14	4.58
每股净资产 (最新摊薄)	9.59	11.18	12.37	14.22	16.34
估值比率					
P/E	25.92	21.36	18.62	16.92	15.19
P/B	6.67	5.72	5.17	4.50	3.91
EV/EBITDA	22.25	17.22	14.71	13.19	11.69

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。