

2024Q3 业绩整体稳健，看好新兴业务与海外市场拓展

公牛集团(603195)

评级:	买入	股票代码:	603195
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	131.59/61.01
目标价格:		总市值(亿)	956.69
最新收盘价:	74.02	自由流通市值(亿)	952.24
		自由流通股数(百万)	1,286.46

事件概述

公司发布 2024 年三季报，2024 前三季度公司实现营收 126.03 亿元，同比+8.58%；归母净利润 32.63 亿元，同比+16%；扣非后归母净利为 28.39 亿元，同比+8.26%。单季度看，2024Q3 公司实现营收 42.17 亿元，同比+5.04%；归母净利润 10.25 亿元，同比+3.36%；扣非后归母净利为 9.36 亿元，同比-2.21%

分析判断:

► 收入端：主盘稳健增长，核心业务快速发展

2024Q3 公司收入增速有所放缓，拆分业务看我们预计新能源业务依旧保持快速增长态势，受地产端影响照明业务增速或放缓，（1）电连接业务持续围绕消费者需求进行产品创新升级，持续巩固公司在电连接领域专业、时尚、高端的品牌形象，（结合公司中报：2024H1 实现营收 38.70 亿元，同比+5.23%）预计该项业务 3 季度维持稳健增长；（2）智能电工照明业务，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，包括了墙壁开关插座、LED 照明、浴霸、断路器、智能门锁、智能晾衣机等全屋前装产品，并顺应消费习惯的变化，锐意推进线下旗舰店+线上引流的新零售模式变革，满足消费者一站式购买+体验的需要，智能电工照明业务与地产需求有一定的关联性，2024H1 实现营收 42.11 亿元，同比+11.69%，我们预计 3 季度此项业务增速或放缓；

（3）新能源业务，依托多年来用电技术和品牌优势积累，快速完成从 2C 到 2B 等多产品线和渠道布局，在市场布局上，公司积极开拓东南亚等新兴国家、欧美发达国家海外市场，加快业务的全球布局。（结合公司中报 2024H1 实现营收 2.89 亿元，同比+120.22%），我们预计新能源业务依旧延续高速增长态势。

► 利润端：期间费率同比提升，盈利水平同比略降

盈利能力方面，公司 2024Q3 毛利率 43.37%（-1.18pct）。期间费率 16.48%（+2.64pct），其中销售费率 9.19%（+2.75pct）系市场推广投入增加所致；管理费率 4.31%（-0.12pct）；财务费率-0.63%（+0.10pct）；研发费率 3.60%（-0.09pct）。综合作用下净利率 24.31%（同比-0.37pct）。

投资建议

公司在巩固转换器领域基础上，陆续将竞争优势复制到墙开、LED 照明、数码配件以及新能源等新业务领域，逐渐向民用电工巨头迈进。结合公司三季报，我们调整此前盈利预测，2024-2026 收入分别为 169.50/191.54/212.61 亿元（前值为 179.03/204.64/229.22 亿元），归母净利润分别为 44.01/50.59/56.73 亿元（前值为 45.05/51.48/57.79 亿元），EPS 分别为 3.40/3.91/4.39 元（前值 3.49/3.98/4.47 元）。对应 2024 年 10 月 30 日 74.02 元/股收盘价，PE 分别为 21.74/18.91/16.86 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

新业务拓展不及预期风险；原材料大幅涨价风险；行业竞争加剧风险；地产景气度不及预期风险；短期疫情影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,081	15,695	16,950	19,154	21,261
YoY (%)	13.7%	11.5%	8.0%	13.0%	11.0%
归母净利润(百万元)	3,189	3,870	4,401	5,059	5,673
YoY (%)	14.7%	21.4%	13.7%	15.0%	12.1%
毛利率 (%)	38.0%	43.2%	43.5%	44.0%	44.3%
每股收益 (元)	3.59	4.36	3.40	3.91	4.39
ROE	25.7%	26.8%	23.4%	21.2%	19.2%
市盈率	20.62	16.98	21.74	18.91	16.86

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

分析师: 陈玉卢

邮箱: chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话:

华西轻工&家电联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,695	16,950	19,154	21,261	净利润	3,864	4,394	5,051	5,664
YoY (%)	11.5%	8.0%	13.0%	11.0%	折旧和摊销	283	280	307	332
营业成本	8,914	9,577	10,726	11,842	营运资金变动	858	-69	-1,017	330
营业税金及附加	133	136	153	170	经营活动现金流	4,827	4,744	4,364	6,386
销售费用	1,070	1,153	1,312	1,467	资本开支	-653	-781	-745	-771
管理费用	626	644	734	808	投资	0	-5	-5	-5
财务费用	-109	0	0	0	投资活动现金流	-3,434	-540	-508	-507
研发费用	673	509	642	670	股权募资	111	-89	0	0
资产减值损失	-63	-50	-50	-50	债务募资	137	-230	0	0
投资收益	199	215	242	269	筹资活动现金流	-1,987	-280	0	0
营业利润	4,727	5,351	6,069	6,846	现金净流量	-593	3,926	3,856	5,880
营业外收支	-191	-242	-196	-260	主要财务指标				
利润总额	4,536	5,109	5,873	6,587	成长能力 (%)				
所得税	672	715	822	922	营业收入增长率	11.5%	8.0%	13.0%	11.0%
净利润	3,864	4,394	5,051	5,664	净利润增长率	21.4%	13.7%	15.0%	12.1%
归属于母公司净利润	3,870	4,401	5,059	5,673	盈利能力 (%)				
YoY (%)	21.4%	13.7%	15.0%	12.1%	毛利率	43.2%	43.5%	44.0%	44.3%
每股收益	4.36	3.40	3.91	4.39	净利率	24.7%	26.0%	26.4%	26.7%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	19.6%	18.4%	17.1%	15.8%
货币资金	4,744	8,669	12,526	18,405	净资产收益率 ROE	26.8%	23.4%	21.2%	19.2%
预付款项	56	50	62	68	偿债能力 (%)				
存货	1,421	1,477	2,903	3,047	流动比率	3.22	4.16	4.76	5.32
其他流动资产	10,127	10,144	10,178	10,218	速动比率	2.91	3.83	4.19	4.78
流动资产合计	16,348	20,340	25,668	31,739	现金比率	0.94	1.77	2.32	3.09
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	26.8%	21.5%	19.1%	17.4%
固定资产	1,986	2,176	2,328	2,418	经营效率 (%)				
无形资产	335	365	405	455	总资产周转率	0.86	0.78	0.72	0.65
非流动资产合计	3,414	3,624	3,871	4,056	每股指标 (元)				
资产合计	19,762	23,964	29,540	35,795	每股收益	4.36	3.40	3.91	4.39
短期借款	588	588	588	588	每股净资产	16.20	14.55	18.48	22.89
应付账款及票据	2,057	2,033	2,257	2,579	每股经营现金流	5.41	3.67	3.38	4.94
其他流动负债	2,425	2,266	2,547	2,795	每股股利	3.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,070	4,888	5,392	5,963	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	16.98	21.74	18.91	16.86
其他长期负债	232	260	260	260	PB	5.90	5.09	4.01	3.23
非流动负债合计	232	260	260	260					
负债合计	5,302	5,148	5,652	6,223					
股本	892	1,292	1,292	1,292					
少数股东权益	14	8	0	-8					
股东权益合计	14,460	18,816	23,887	29,572					
负债和股东权益合计	19,762	23,964	29,540	35,795					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。