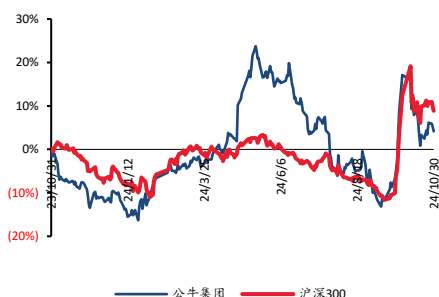


公牛集团：2024Q3 收入业绩稳健增长，期待国际化新增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	12.92/12.86
总市值/流通(亿元)	956.69/952.24
12个月内最高/最低价(元)	131.59/61.01

相关研究报告

<<公牛集团：2024Q2 利润端持续快增，新能源业务表现靓丽>>--2024-09-02

<<公牛集团首次覆盖：强渠道行远路，多业务新成长>>--2023-01-09

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

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年10月30日，公牛集团发布2024年三季报。2024年前三季度公司实现收入126.03亿元(+8.58%)，归母净利润32.63亿元(+16.00%)，扣非归母净利润28.39亿元(+8.26%)。

2024Q3 收入业绩稳健向上，市场规模持续扩大。1) **收入端：**单季度看，2024Q3 公司收入42.17亿元(+5.04%)，虽面临地产及消费环境压力，但公司营收稳健增长，或系电连接、智能电工照明业务基本盘稳固，新能源业务占据行业龙头地位并保持高增，期待未来国际化业务拓展形成新增长曲线。2) **利润端：**2024Q3 归母净利润10.25亿元(+3.36%)。

2024Q3 盈利能力短期承压，销售投入增加或利好长期影响力提升。

1) **毛利率：**2024Q3 毛利率43.47%(-1.18pct)，或系原材料价格高位影响。2) **净利率：**2024Q3 净利率24.31%(-0.36pct)，短期有所承压。3) **费用端：**2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为9.19%/4.31%/3.60%/0.63%，分别同比+2.75%/-0.12%/-0.09%/+0.09pct，销售费用率明显提升或系品牌向高端升级加大推广力度，新能源、数码产品等新业务初期需要较大投入，新增装饰渠道旗舰店给予补贴投入等，管理费用率下降或系公司运营效率提升，整体费用率水平仍合理可控。

投资建议：行业端，传统转换器、墙开、LED照明等电工照明产品已进入成熟期，但智能生态家居和新能源等细分品类仍处成长期，产业红利有望持续释放。**公司端，**电连接、智能电工照明、新能源三大业务持续创新发展，渠道优势不断巩固，国际化布局战略清晰值得期待，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026年公司归母净利润分别44.02/48.94/54.31亿元，对应EPS为3.41/3.79/4.20元，当前股价对应PE为21.39/19.23/17.33倍。**维持“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	17,311	19,053	21,168
营业收入增长率(%)	11.46%	10.30%	10.06%	11.10%
归母净利润（百万元）	3,870	4,402	4,894	5,431
净利润增长率(%)	21.37%	13.74%	11.18%	10.98%
摊薄每股收益（元）	4.36	3.41	3.79	4.20
市盈率（PE）	21.94	21.39	19.23	17.33

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	8,794	13,504	18,930
应收和预付款项	276	321	353	388	431
存货	1,285	1,421	1,551	1,695	1,875
其他流动资产	7,386	9,862	9,864	9,866	9,868
流动资产合计	13,560	16,348	20,562	25,453	31,104
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	20,777	25,670	31,311
资产总计	16,652	19,762	24,277	29,579	35,519
短期借款	845	588	588	588	588
应付和预收款项	1,644	2,057	2,245	2,453	2,713
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,748	2,657	2,643	2,849	3,102
负债合计	4,237	5,302	5,476	5,890	6,404
股本	601	892	1,292	1,292	1,292
资本公积	3,864	3,761	3,270	3,270	3,270
留存收益	8,059	9,946	14,350	19,243	24,675
归母公司股东权益	12,399	14,446	18,790	23,684	29,115
少数股东权益	16	14	11	5	1
股东权益合计	12,415	14,460	18,801	23,689	29,116
负债和股东权益	16,652	19,762	24,277	29,579	35,519

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,058	4,827	4,909	5,322	5,950
投资性现金流	-1,746	-3,434	-555	-585	-497
融资性现金流	-1,945	-1,987	-306	-27	-27
现金增加额	-627	-593	4,050	4,710	5,426

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,081	15,695	17,311	19,053	21,168
营业成本	8,730	8,914	9,729	10,631	11,759
营业税金及附加	116	133	146	161	159
销售费用	800	1,070	1,298	1,467	1,666
管理费用	501	626	672	734	811
财务费用	-108	-109	-107	-105	-95
资产减值损失	-12	-63	-2	1	0
投资收益	272	199	273	303	313
公允价值变动	0	18	0	0	0
营业利润	3,814	4,727	5,394	5,908	6,572
其他非经营损益	-60	-191	-192	-148	-177
利润总额	3,754	4,536	5,202	5,761	6,395
所得税	569	672	804	872	968
净利润	3,186	3,864	4,398	4,888	5,427
少数股东损益	-3	-6	-4	-5	-4
归母股东净利润	3,189	3,870	4,402	4,894	5,431

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.00%	43.20%	43.80%	44.20%	44.45%
销售净利率	22.64%	24.66%	25.43%	25.69%	25.66%
销售收入增长率	13.70%	11.46%	10.30%	10.06%	11.10%
EBIT 增长率	1.29%	29.54%	14.43%	11.00%	11.39%
净利润增长率	14.69%	21.37%	13.74%	11.18%	10.98%
ROE	25.72%	26.79%	23.43%	20.66%	18.65%
ROA	19.15%	19.58%	18.13%	16.55%	15.29%
ROIC	21.97%	24.53%	22.01%	19.62%	17.89%
EPS (X)	3.59	4.36	3.41	3.79	4.20
PE (X)	39.91	21.94	21.39	19.23	17.33
PB (X)	6.95	5.90	5.01	3.97	3.23
PS (X)	6.12	5.43	5.44	4.94	4.45
EV/EBITDA (X)	22.25	17.22	15.96	13.61	11.45

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。