

非金融公司|公司点评|公牛集团 (603195)

2024 三季度报点评： 稳健经营， α 属性凸显



报告要点

2024Q3 公牛营收实现个位数增长，结合偏弱的需求环境，实属不易；虽毛利率承压&费用率提升，但其他收益增加，公司盈利能力维持稳定。后续来看，我们认为公牛集团综合竞争实力凸出，战略清晰，长期有望持续维持稳健经营，预计公司 24-26 年业绩分别同比+13%/+8%/+12%，对应当前估值 22X/20X/18X，维持买入评级

分析师及联系人



管泉森



孙珊



崔甜甜

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523110009

公牛集团(603195)

2024 三季度报点评:

稳健经营, α 属性凸显

行业: 轻工制造/家居用品
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 73.40 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,292/1,286
 流通 A 股市值(百万元) 94,426.28
 每股净资产(元) 11.49
 资产负债率(%) 23.10
 一年内最高/最低(元) 131.59/61.01

股价相对走势



相关报告

- 《公牛集团(603195): 2024 年中报点评: 疾风知劲草, 逆势增长凸显强大实力》2024.09.01
- 《公牛集团(603195): 2023A&2024Q1 业绩点评: 营收连续双位数增长, 毛利大幅改善业绩靓丽》2024.04.29



扫码查看更多

事件

2024 前三季度实现营收 126.03 亿, 同比+8.58%, 归母净利润 32.63 亿, 同比+16.00%, 扣非净利润 28.39 亿, 同比+8.26%。三季度实现营收 42.17 亿, 同比+5.04%, 归母净利润 10.25 亿, 同比+3.36%, 扣非净利润 9.36 亿, 同比-2.21%。

➤ 行业需求走弱, 营收依然实现增长

24Q3 公司收入同比+5%, 环比小幅降速, 考虑到行业景气偏弱, 收入符合市场预期。其中我们预计 24Q3 公司新能源延续高速增长; 电连接预计小幅正增长; 智能电工照明预计增长中个位数, 智能生态品类预计增长优于整体, 墙开预计个位数增长; 总的来说, 除新能源业务维持高增长之外, 电连接及智能电工照明业务均有降速。

➤ 保持高费用投入, 经营性利润率承压

24Q3 公司毛利率同比-1.2pct, 主要因前期铜价上涨所致。费用率同比+2.6pct, 管理/研发/财务费用率平稳, 而销售费用率同比+2.7pct, 主因在于渠道建设进入新阶段, 新零售、旗舰店建设加速。此外 24Q3 公司其他收益增加/投资净收益(理财收益)增加/信用减值损失减少/营业外支出减少(去年有捐赠)/所得税费用下降分别贡献净利率 0.4/0.7/0.4/1.1/0.5pct。综上, 公司归母净利率基本稳定。

➤ 公司 α 属性凸显, 看好长期稳健经营

虽然公司收入降速, 但考虑到偏弱的地产需求环境, 仍维持平稳增长已属不易。我们长期看好公司经营的稳健属性: 一方面基石业务——转换器需求平稳; 另一方面公司经营实力强大, 传统品类保持高效推新、挖掘消费者需求; 此外积极拓展新品类贡献增量。短期来看, 考虑到家电、家居品类受益政策驱动, 需求大幅提振, 与之相关的家庭装修类品类需求也有望受到驱动, 公司后续收入也有望环比改善。

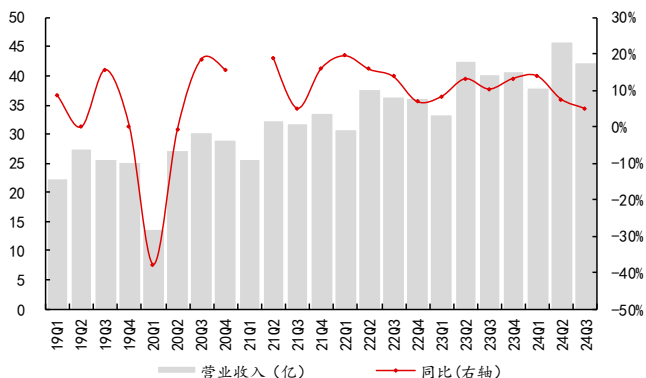
➤ 维持公司“买入”评级

24Q3 公牛营收实现个位数增长, 结合偏弱的需求环境, 实属不易; 虽毛利率承压 & 费用率提升, 但其他收益增加, 公司盈利能力维持稳定。后续来看, 我们认为公牛集团综合竞争实力突出, 战略清晰, 长期有望持续维持稳健经营, 预计公司 24-26 年业绩分别同比+13%/+8%/+12%, 对应当前估值 22X/20X/18X, 维持买入评级。

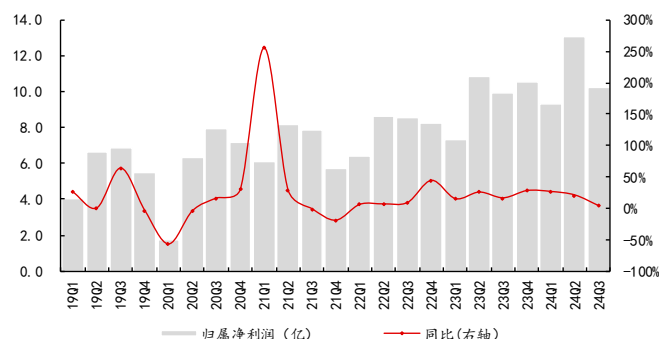
风险提示: 1、新房装修需求下滑压力超预期; 2、新业务拓展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14081	15695	17010	18844	20846
增长率(%)	13.70%	11.46%	8.38%	10.78%	10.63%
EBITDA(百万元)	3911	4711	5820	6404	7212
归母净利润(百万元)	3189	3870	4367	4722	5271
增长率(%)	14.68%	21.37%	12.83%	8.14%	11.62%
EPS(元/股)	2.47	2.99	3.38	3.65	4.08
市盈率(P/E)	29.8	24.5	21.7	20.1	18.0
市净率(P/B)	7.7	6.6	5.9	5.3	4.8
EV/EBITDA	19.6	15.5	14.1	12.6	10.9

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

图表1：2024Q3 公司营业收入同比+5.0%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表2：2024Q3 公司归母净利润同比+3.4%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表3：公牛集团 2024Q3 及 2024Q1-Q3 利润表项目变化

	2024Q3	2023Q3	同比变动	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	56.53%	55.35%	1.18pct	56.88%	58.05%	-1.17pct
毛利率	43.47%	44.65%	-1.18pct	43.12%	41.95%	1.17pct
营业税金及附加	0.77%	0.87%	-0.10pct	0.77%	0.83%	-0.06pct
销售费用率	9.19%	6.44%	2.75pct	8.40%	6.78%	1.63pct
管理费用率	4.31%	4.43%	-0.12pct	3.87%	3.82%	0.05pct
研发费用率	3.60%	3.69%	-0.09pct	4.10%	3.68%	0.42pct
财务费用率	-0.63%	-0.72%	0.10pct	-0.69%	-0.72%	0.03pct
其他收益	0.58%	0.22%	0.36pct	1.10%	1.19%	-0.08pct
投资净收益	2.82%	2.12%	0.70pct	3.58%	1.43%	2.15pct
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
信用减值损失	0.03%	0.40%	-0.38pct	0.05%	0.29%	-0.24pct
资产减值损失	0.42%	0.64%	-0.22pct	0.26%	0.29%	-0.03pct
资产处置收益	0.04%	-0.03%	0.07pct	0.02%	-0.01%	0.03pct
营业利润率	29.22%	31.22%	-2.00pct	31.05%	29.58%	1.47pct
营业外收入	0.04%	0.02%	0.02pct	0.02%	0.02%	0.01pct
营业外支出	0.42%	1.54%	-1.12pct	0.20%	0.66%	-0.46pct
利润总额	28.84%	29.70%	-0.86pct	30.87%	28.93%	1.94pct
所得税	4.53%	5.02%	-0.49pct	4.99%	4.72%	0.27pct
净利润	24.31%	24.67%	-0.37pct	25.89%	24.22%	1.67pct
少数股东损益	0.01%	-0.02%	0.03pct	-0.01%	-0.02%	0.01pct
归属母公司股东净利润	24.30%	24.69%	-0.39pct	25.89%	24.24%	1.66pct

资料来源：iFinD，公司公告，国联证券研究所

1. 风险提示

1、新房装修需求下滑压力超预期；公司经营的墙壁开关产品中，新房装修驱动是其主要需求来源之一，但近年来地产销售及传导至竣工的下滑压力偏大，后续可能对墙壁开关需求产生较大负面干扰。

2、新业务拓展不及预期；公司近年来积极拓张新能源充电枪/桩、智能无主灯照明等新业务领域，以及海外市场等新增量市场；新品类、新市场形成公司经营的重要驱动力，若未来进展不及预期，公司收入将受到一定影响。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼