

## 业绩表现稳健，看好多元化发展

——公牛集团 2024 年三季度报点评



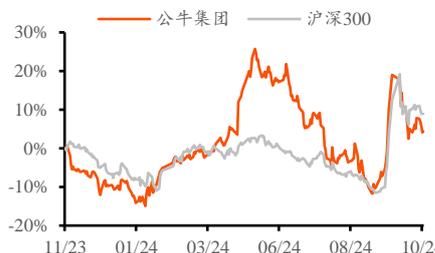
## 买入(维持)

行业：轻工制造  
日期：2024年11月07日分析师：吴东炬  
E-mail: wudongju@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760524060001  
分析师：黄骥  
E-mail: huangji@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760523090002

## 基本数据

11月01日收盘价(元) 72.99  
12mthA股价格区间(元) 61.01-131.59  
总股本(百万股) 1,292.48  
无限售A股/总股本 99.53%  
流通市值(亿元) 938.99

## 最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 相关报告：

## ■ 事件描述

公司发布2024年三季度报。2024年前三季度公司实现营收126.03亿元，同比增长8.58%，实现归母净利润32.63亿元，同比增长16.00%，实现扣非归母净利润28.39亿元，同比增长8.26%；其中第三季度公司实现营收42.17亿元，同比增长5.04%，实现归母净利润10.25亿元，同比增长3.36%，实现扣非归母净利润9.36亿元，同比下滑2.21%。

## ■ 核心观点

**24Q3 营收增长稳健。**Q3 公司营收同比增长 5.04%，增速环比略有放缓，但依旧呈稳健增长趋势。其中，根据公司 24 年中报，智能电工照明业务与装修需求有一定相关性，预计 Q3 受到国内地产竣工持续下行带来的影响；电连接业务，秉承“安全用电专家”的定位，围绕多元化需求进行产品创新升级，持续巩固公牛在电连接领域专业时尚高端的品牌形象，预计 Q3 电连接依旧呈现上半年的稳健增长态势；新能源业务，已完成从交流到直流、从慢充到快充、从单桩到群充、从充电到储能、从 ToC 到 ToB 等产品线和渠道的布局，预计 Q3 延续上半年的较好增长势头。

**毛利率下滑、销售费用率上升，导致 24Q3 净利率略下滑。**24Q3 公司毛利率为 43.47%，同比下降 1.18 个百分点，预计主要是受铜等原材料价格波动影响；24Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.19%、4.31%、3.60%、-0.63%，同比变动幅度分别为 2.74、-0.12、-0.09、0.09 个百分点，销售费用率延续上半年以来的同比上升趋势，预计主要是市场推广投入增加因素（据公司 24 年中报）；24Q3 公司归母净利率为 24.30%，同比略下滑 0.39 个百分点，主要是受毛利率下滑与销售费用率上升影响。

## ■ 投资建议

根据公司 24 年中报，围绕智能生态、新能源、国际化战略，公司不断推动电连接、智能电工照明以及新能源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，看好公司多元化发展带来未来持续增长，考虑到地产竣工下行影响，调整公司 2024-26 年归母净利润预测值分别为 43.33、49.01、55.16 亿元（前值为 43.96、49.69、56.04 亿元），对应 EPS 分别为 3.35、3.79、4.27 元，对应 PE 分别为 21.77、19.25、17.10 倍，维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

宏观经济增速放缓、新业务发展不及预期、主要原材料价格波动

## ■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,695	17,123	19,259	21,546
年增长率 (%)	11.5%	9.1%	12.5%	11.9%
归属于母公司的净利润	3,870	4,333	4,901	5,516
年增长率 (%)	21.4%	12.0%	13.1%	12.6%
每股收益 (元)	4.36	3.35	3.79	4.27

---

市盈率 (X)	21.94	21.77	19.25	17.10
净资产收益率 (%)	26.8%	27.7%	28.8%	29.6%

---

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2024 年 11 月 01 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>13,560</b>	<b>16,348</b>	<b>17,495</b>	<b>19,438</b>	<b>21,687</b>	
货币资金	4,612	4,744	5,521	7,034	8,960	
应收及预付	276	321	344	384	427	
存货	1,285	1,421	1,485	1,672	1,871	
其他流动资产	7,386	9,862	10,146	10,347	10,430	
<b>非流动资产</b>	<b>3,092</b>	<b>3,414</b>	<b>3,415</b>	<b>3,343</b>	<b>3,179</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	1,854	1,986	2,216	2,308	2,280	
在建工程	611	807	635	479	356	
无形资产	326	335	335	329	317	
其他长期资产	300	287	230	228	226	
<b>资产总计</b>	<b>16,652</b>	<b>19,762</b>	<b>20,910</b>	<b>22,781</b>	<b>24,866</b>	
<b>流动负债</b>	<b>4,086</b>	<b>5,070</b>	<b>5,014</b>	<b>5,488</b>	<b>6,001</b>	
短期借款	845	588	538	488	438	
应付及预收	1,644	2,057	2,160	2,432	2,722	
其他流动负债	1,597	2,425	2,315	2,568	2,841	
<b>非流动负债</b>	<b>151</b>	<b>232</b>	<b>260</b>	<b>260</b>	<b>261</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	151	232	260	260	261	
<b>负债合计</b>	<b>4,237</b>	<b>5,302</b>	<b>5,274</b>	<b>5,748</b>	<b>6,262</b>	
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	11,186	12,588	14,164	
归属母公司股东权益	12,399	14,446	15,627	17,028	18,605	
少数股东权益	16	14	10	5	0	
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,652</b>	<b>19,762</b>	<b>20,910</b>	<b>22,781</b>	<b>24,866</b>	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	<b>14,081</b>	<b>15,695</b>	<b>17,123</b>	<b>19,259</b>	<b>21,546</b>	
营业成本	8,730	8,914	9,721	10,943	12,249	
营业税金及附加	116	133	144	160	177	
销售费用	800	1,070	1,168	1,310	1,461	
管理费用	501	626	702	790	883	
研发费用	588	673	736	809	883	
财务费用	-108	-109	-51	-65	-89	
资产减值损失	-12	-63	-5	-10	-15	
公允价值变动收益	0	18	0	0	0	
投资净收益	272	199	257	289	323	
<b>营业利润</b>	<b>3,814</b>	<b>4,727</b>	<b>5,277</b>	<b>5,960</b>	<b>6,697</b>	
营业外收支	-60	-191	-197	-217	-237	
<b>利润总额</b>	<b>3,754</b>	<b>4,536</b>	<b>5,080</b>	<b>5,743</b>	<b>6,460</b>	
所得税	569	672	752	847	950	
<b>净利润</b>	<b>3,186</b>	<b>3,864</b>	<b>4,328</b>	<b>4,896</b>	<b>5,511</b>	
少数股东损益	-3	-6	-4	-5	-6	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,189</b>	<b>3,870</b>	<b>4,333</b>	<b>4,901</b>	<b>5,516</b>	
EBITDA	3,702	4,735	5,296	5,968	6,679	
EPS (元)	3.59	4.36	3.35	3.79	4.27	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,058</b>	<b>4,827</b>	<b>4,754</b>	<b>5,445</b>	<b>6,094</b>	
净利润	3,186	3,864	4,328	4,896	5,511	
折旧摊销	265	283	267	290	308	
营运资金变动	-115	858	148	305	329	
其它	-278	-178	11	-47	-53	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,746</b>	<b>-3,434</b>	<b>-535</b>	<b>-363</b>	<b>-164</b>	
资本支出	-1,015	-653	-525	-439	-394	
投资变动	-19	0	-295	-210	-90	
其他	-712	-2,782	285	286	320	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,945</b>	<b>-1,987</b>	<b>-3,443</b>	<b>-3,568</b>	<b>-4,005</b>	
银行借款	345	-257	-50	-50	-50	
股权融资	95	111	-89	0	0	
其他	-2,385	-1,841	-3,304	-3,518	-3,955	
<b>现金净增加额</b>	<b>-627</b>	<b>-593</b>	<b>777</b>	<b>1,514</b>	<b>1,925</b>	
<b>期初现金余额</b>	<b>2,553</b>	<b>1,925</b>	<b>1,332</b>	<b>2,109</b>	<b>3,623</b>	
<b>期末现金余额</b>	<b>1,925</b>	<b>1,332</b>	<b>2,109</b>	<b>3,623</b>	<b>5,548</b>	

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	13.7%	11.5%	9.1%	12.5%	11.9%
营业利润增长	4.5%	23.9%	11.6%	12.9%	12.4%
归母净利润增长	14.7%	21.4%	12.0%	13.1%	12.6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.0%	43.2%	43.2%	43.2%	43.1%
净利率	22.6%	24.6%	25.3%	25.4%	25.6%
ROE	25.7%	26.8%	27.7%	28.8%	29.6%
ROIC	22.0%	24.5%	26.2%	27.3%	28.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	25.4%	26.8%	25.2%	25.2%	25.2%
净负债比率	-30.2%	-25.9%	-30.7%	-37.4%	-44.8%
流动比率	3.32	3.22	3.49	3.54	3.61
速动比率	2.90	2.91	3.16	3.21	3.28
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.88	0.86	0.84	0.88	0.90
应收账款周转率	63.14	63.86	62.25	63.80	64.18
存货周转率	6.56	6.59	6.69	6.93	6.91
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	3.59	4.36	3.35	3.79	4.27
每股经营现金流	5.09	5.41	3.68	4.21	4.72
每股净资产	20.63	16.20	12.09	13.17	14.39
<b>估值比率</b>					
P/E	39.91	21.94	21.77	19.25	17.10
P/B	6.95	5.90	6.04	5.54	5.07
EV/EBITDA	22.25	17.22	16.91	14.74	12.88

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。