

轻工制造

2024 年 11 月 11 日

公牛集团 (603195)

——2024 年三季报点评：业绩符合预期，渠道改革提份额逻辑延续

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 11 月 11 日

收盘价 (元)	76.68
一年内最高/最低 (元)	131.59/61.01
市净率	6.7
股息率% (分红/股价)	4.04
流通 A 股市值 (百万元)	98,646
上证指数/深证成指	3,470.07/11,388.57

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	11.49
资产负债率%	23.10
总股本/流通 A 股 (百万)	1,292/1,286
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com

研究支持

张文静 A0230122100001
zhangwj@swsresearch.com

联系人

张文静
(8621)23297818x
zhangwj@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告 24Q3 业绩，符合预期：**24Q1-3 收入 126.03 亿元，同比+8.6%，归母净利 32.63 亿元，同比+16.0%，扣非净利润 28.39 亿元，同比+8.3%。24Q3 收入 42.17 亿元，同比+5.0%，归母净利 10.25 亿元，同比+3.4%，扣非净利润 9.36 亿元，同比-2.2%。
- **精益管理推进基本对冲原材料压力，期间费用率阶段性上行。**24Q3 毛利率 43.5%，同比-1.2pct，环比基本持平；原材料价格仍在高位，公司通过 BBS 精益管理持续优化采购、研发等环节效率有效对冲；价格体系相对稳定，部分系列有提价。24Q3 销售/管理/研发费用率分别为 9.2%/4.3%/3.6%，同比+2.7/-0.1/-0.1pct，主要系品牌投入、海外渠道、装饰渠道改革等投入加大。**展望后续：**原材料套保+提价基本平抑原材料短期波动，BBS 精益管理在各业务、各环节应用持续贡献降本，如自动化仓储从墙开普及到转换器、墙开开始普及 AI 零部件抓取、BBS 从生产普及到研发、营销等环节，盈利水平有望维稳。
- **传统电连接：全年增速稳健，价格增长是主要驱动力。**24Q3 收入同比 4%左右，价格增长贡献主要增幅，围绕品质化和个性化推动产品结构升级；公司坚持品类拓展和渠道复用思路，轨道插座等高单值的特殊款销售表现较好，电动工具新品类提供增量。
- **智能电工照明：品类排他改革对冲行业下行压力。24Q3 收入同比约 5%。**消费降级背景下，偏性价比产品动销更好，公司在下沉市场的渠道改革红利持续释放；2024 年公司在此前集中店基础上，重点推进旗舰店落地，旗舰店店效更高，支撑各品类份额提升。**具体看：1) 墙开：**预计 24Q3 收入同比中高个位数，公司在墙开品类上产品力、渠道力积淀深厚，逆势提份额能力更强；**2) LED 照明：**预计 24Q3 收入同比微增，主要系 LED 照明全屋客单值更高，受到外部环境扰动更大；**3) 无主灯：**预计 24Q3 收入同比仍在 20%以上，其中公牛品牌通过推出性价比产品维持市占率；沐光品牌聚焦单店模型打造，5 月以来公司推行沐光标杆门店打造计划，帮助门店多元化流量来源，如抖音直播、异业联盟等，优化智能产品解决方案，持续夯实单店质量。**展望后续：**根据公牛集团公众号数据，家装节 (9.15-10.20) 期间总动销 6.23 亿元，较春季促销提升 131.4%，旗舰店店效稳定爬坡；渠道库存合理偏低，Q4 收入有望提速。
- **新能源充电：产品扩充，渠道扩张，收入持续放量。**24Q3 收入同比仍约 100%。截止 24H1 线下渠道 2.2 万家，运营商客户 2200+ 个。渠道、产品序列快速扩充，新增储能业务，核心零部件自产优化利润率，未来几年业绩仍处于快速放量通道。
- **公司是民用电工领域标杆企业，传统核心品类护城河深厚，渠道改革红利释放；布局无主灯、新能源充电两大高景气新赛道，有望在多条新赛道延续竞争优势！**考虑到房地产行业下行扰动仍然存在，公司智能电动照明业务增速或会受到影响，我们略微下调 2024-2026 年盈利预测至 43.92/49.91/58.18 亿元（前值分别为 44.63/52.71/62.78 亿元），2024-2026 年同比+13.5%/+13.6%/+16.6%，当前市值对应的 PE 为 23/20/17 倍，仍维持“买入”评级！
- **风险提示：**新业务竞争加剧；房地产下行风险加剧。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15,695	12,603	17,095	19,293	21,949
同比增长率 (%)	11.5	8.6	8.9	12.9	13.8
归母净利润 (百万元)	3,870	3,263	4,392	4,991	5,818
同比增长率 (%)	21.4	16.0	13.5	13.6	16.6
每股收益 (元/股)	4.36	2.53	3.40	3.86	4.50
毛利率 (%)	43.2	43.1	42.6	43.0	43.2
ROE (%)	26.8	22.0	26.1	25.4	25.3
市盈率	26		23	20	17

“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,081	15,695	17,095	19,293	21,949
其中: 营业收入	14,081	15,695	17,095	19,293	21,949
减: 营业成本	8,730	8,914	9,813	10,997	12,467
减: 税金及附加	116	133	128	145	165
主营业务利润	5,235	6,648	7,154	8,151	9,317
减: 销售费用	800	1,070	1,145	1,273	1,427
减: 管理费用	501	626	667	733	834
减: 研发费用	588	673	718	791	878
减: 财务费用	-108	-109	-58	-188	-252
经营性利润	3,454	4,388	4,682	5,542	6,430
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-30	-61	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-12	-63	0	0	0
加: 投资收益及其他	405	452	636	535	609
营业利润	3,814	4,727	5,313	6,072	7,035
加: 营业外净收入	-60	-191	-193	-200	-188
利润总额	3,754	4,536	5,120	5,872	6,847
减: 所得税	569	672	728	881	1,028
净利润	3,185	3,864	4,392	4,991	5,818
少数股东损益	-3	-6	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	3,189	3,870	4,392	4,991	5,818

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。