

24 年稳中有进，新能源业务快速成长

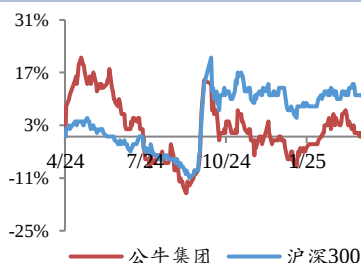
投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-4-25

主要观点：

收盘价（元） 71.06
近 12 个月最高/最低（元） 131.59/61.01
总股本（百万股） 1,292
流通股本（百万股） 1,286
流通股比例（%） 99.56
总市值（亿元） 918
流通市值（亿元） 914

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucal@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.民用电工版图广阔，新能源业务进
而有为 2024-12-28

● 事件：公司发布 2024 年报和 2025 年第一季度报告

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 168.31 亿元，同比增长 7.24%；实现归母净利润 42.72 亿元，同比增长 10.39%。单季度来看，2024 年第四季度实现营业收入 42.27 亿元，同比增长 3.41%；实现归母净利润 10.09 亿元，同比下降 4.55%。2025 年第一季度实现营业收入 39.22 亿元，同比增长 3.14%；实现归母净利润 9.75 亿元，同比增长 4.91%。

● 电连接和智能电工照明业务稳健增长，新能源业务实现跨越式发展

分业务来看，公司电连接产品/智能电工照明产品/新能源产品分别实现营业收入 76.83/83.31/7.77 亿元，分别同比增长 4.01%/5.42%/104.75%；毛利率分别为 40.97%/46.18%/34.81%，分别同比提升 0.08/0.37/0.65pct。电连接产品作为公司的核心业务，持续推动产品焕新，强化公牛时尚、高端的品牌新形象，实现稳健增长。智能电工照明业务打造时高端的产品生态，锐意推进旗舰店+新零售的渠道变革，实现了穿越周期的持续增长。新能源业务快速丰富产品线，在技术、供应链、渠道等方面建立全方位的综合竞争优势，实现了跨越式增长。

● 24 年销售费用率增长，25Q1 归母净利率提升

2024 年公司毛利率为 43.25%，同比+0.04pct；销售/管理/研发/财务费用率为 8.14%/4.35%/4.43%/-0.7%，同比+1.32/+0.36/+0.14/-0.01pct；归母净利率为 25.38%，同比+0.72pct。单季度来看，2024 年第四季度公司毛利率为 43.62%，同比-3.15pct；销售/管理/研发/财务费用率为 7.35%/5.78%/5.42%/-0.75%，同比+0.4/+1.3/-0.6/-0.12pct；归母净利率为 23.86%，同比-1.99pct。2025 年第一季度公司毛利率为 41.04%，同比-1.12pct；销售/管理/研发/财务费用率为 6.57%/4.7%/4%/-0.69%，同比-0.85/+0.51/-0.54/+0.01pct；归母净利率为 24.86%，同比+0.42pct。

● 投资建议

我们看好公司基于转换器和墙开产品积累的民用电工市场份额与渠道，推动电连接业务与智能照明业务稳健增长。伴随 LED 照明业务进一步的渠道变革与拓展，智能家居生态与无主灯业务有望向好，加之积极推动国际化战略与拓展新能源市场，有望带来中长期业绩增长。我们预计公司 2025-2027 年实现收入 182.97/200.45/218.12 亿元，分别同比增长 8.7%/9.6%/8.8%；实现归母净利润 45.21/49.17/53.28 亿元，分别同比增长 5.8%/8.7%/8.4%。截至 2025 年 4 月 24 日，对应 EPS 分别为 3.50/3.81/4.12 元，对应 PE 分别为 20/19/17 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济增速放缓风险，市场竞争加剧风险，新业务发展不达预期风险，新渠道、新市场开拓不达预期风险，原材料价格波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16831	18297	20045	21812
收入同比（%）	7.2%	8.7%	9.6%	8.8%
归属母公司净利润	4272	4521	4917	5328
净利润同比（%）	10.4%	5.8%	8.7%	8.4%
毛利率（%）	43.2%	43.3%	43.3%	43.4%
ROE（%）	26.9%	26.4%	26.6%	26.7%
每股收益（元）	3.31	3.50	3.81	4.12
P/E	21.22	20.31	18.68	17.23
P/B	5.72	5.36	4.97	4.60
EV/EBITDA	18.14	15.74	14.53	13.10

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 4 月 24 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E						会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	16337	17429	19025	20461						营业收入	16831	18297	20045	21812					
现金	5020	3735	2816	4043						营业成本	9552	10375	11366	12346					
应收账款	300	310	345	378						营业税金及附加	133	150	164	177					
其他应收款	14	41	25	32						销售费用	1369	1482	1604	1745					
预付账款	71	67	77	85						管理费用	732	805	862	938					
存货	1574	1630	1823	1985						财务费用	-118	-114	-82	-70					
其他流动资产	9358	11646	13938	13939						资产减值损失	-40	2	1	1					
非流动资产	4157	4586	4925	5285						公允价值变动收益	0	0	0	0					
长期投资	0	0	0	0						投资净收益	549	394	381	393					
固定资产	3224	3608	4031	4561						营业利润	5113	5369	5839	6339					
无形资产	333	345	352	357						营业外收入	5	4	4	4					
其他非流动资产	600	632	542	367						营业外支出	38	40	40	40					
资产总计	20494	22015	23950	25746						利润总额	5080	5333	5803	6303					
流动负债	4388	4638	5230	5571						所得税	811	817	892	980					
短期借款	283	283	283	283						净利润	4269	4516	4911	5323					
应付账款	2392	2315	2668	2915						少数股东损益	-3	-5	-5	-5					
其他流动负债	1713	2040	2279	2374						归属母公司净利润	4272	4521	4917	5328					
非流动负债	231	232	233	233						EBITDA	4743	5616	6145	6727					
长期借款	0	0	0	0						EPS（元）	3.31	3.50	3.81	4.12					
其他非流动负债	231	232	233	233						主要财务比率									
负债合计	4619	4870	5463	5804						会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
少数股东权益	9	4	-1	-6						成长能力									
股本	1292	1292	1292	1292						营业收入	7.2%	8.7%	9.6%	8.8%					
资本公积	3284	3317	3317	3317						营业利润	8.2%	5.0%	8.7%	8.6%					
留存收益	11290	12531	13879	15339						归属于母公司净利润	10.4%	5.8%	8.7%	8.4%					
归属母公司股东权	15866	17140	18488	19948						获利能力									
负债和股东权益	20494	22015	23950	25746						毛利率（%）	43.2%	43.3%	43.3%	43.4%					
										净利率（%）	25.4%	24.7%	24.5%	24.4%					
										ROE（%）	26.9%	26.4%	26.6%	26.7%					
										ROIC（%）	23.2%	25.3%	25.8%	26.0%					
										偿债能力									
										资产负债率（%）	22.5%	22.1%	22.8%	22.5%					
										净负债比率（%）	29.1%	28.4%	29.6%	29.1%					
										流动比率	3.72	3.76	3.64	3.67					
										速动比率	3.32	3.36	3.25	3.28					
										营运能力									
										总资产周转率	0.84	0.86	0.87	0.88					
										应收账款周转率	59.59	59.99	61.21	60.34					
										应付账款周转率	4.29	4.41	4.56	4.42					
										每股指标（元）									
										每股收益	3.31	3.50	3.81	4.12					
										每股经营现金流	2.89	3.67	4.16	4.33					
										每股净资产	12.28	13.26	14.31	15.44					
										估值比率									
										P/E	21.22	20.31	18.68	17.23					
										P/B	5.72	5.36	4.97	4.60					
										EV/EBITDA	18.14	15.74	14.53	13.10					

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2025 年 4 月 24 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。