

公牛集团(603195)

报告日期: 2025年04月27日

新能源业务成长突出, 加大分红回馈股东

——公牛集团 24A&25Q1 业绩点评报告

投资要点

公牛集团披露 24A&25Q1 业绩:

2024 年公司实现营业收入 168 亿元, 同比+7%, 实现归母净利润 43 亿元, 同比+10%, 扣非后归母净利润 37 亿元, 同比+1%。非经常性损益主要为银行理财收益同比增长较多, 2024 年公司银行理财收益 5.4 亿元, 同比+183%。24Q4 单季实现营业收入 42 亿元, 同比+3%, 归母净利润 10 亿元, 同比-5%, 扣非后归母净利润 9 亿元, 同比-16%。25Q1 公司实现营业收入 39 亿元, 同比+3%, 归母净利润 10 亿元, 同比+5%, 扣非后归母净利润 9 亿元, 同比+5%。2024 年公司拟每 10 股派息 24 元, 进一步提高现金分红比例至 73%, 积极回报股东。

电连接&智能电工照明表现稳健, 新能源成长突出

(1) **电连接:** 2024 年公司电连接业务实现收入 76.8 亿元, 同比+4%, 24H2 电连接业务收入 38.1 亿元, 同比+3%。我们预计 25Q1 公司电连接业务延续 24H2 相对稳健表现。产品端, 公司电连接业务中转换器业务持续推动产品升级并拓宽产品线至更多蓝海细分市场。电动工具业务加速丰富产品线, 提供新业务增量。

(2) **智能电工照明:** 2024 年公司智能电工照明实现收入 83.3 亿元, 同比+5%, 其中 24H2 实现收入 41.2 亿元, 同比-0.3%。下半年受地产竣工压力+消费疲弱, 智能电工照明业务增长承压。具体来看, 2024 年公司在墙开产品综合优势突出, 我们预计仍实现稳健增长。2024 年 LED 照明业务受产品线繁杂、行业价格竞争激烈等影响, 我们预计表现承压。无主灯等新兴业务我们预计延续相对快速增长。渠道端, 公司持续推动渠道综合化探索新零售业态, 通过“公牛家装节”+专项市场帮扶, 有效赋能终端动销提升, 并积极推动、装企渠道、工程渠道同步发展, 渠道布局进一步完善。沐光无主灯专业渠道聚焦于构建多元化引流获客及成交转化能力, 门店运营效能大幅提升。我们预计 2025 年在产品力+渠道力进一步提升驱动下, 公司智能电工照明业务有望穿越地产周期仍兑现稳健表现。

(3) **新能源:** 2024 年公司新能源业务实现收入 7.8 亿元, 同比+105%, 其中 24H2 公司新能源业务收入 4.9 亿元, 同比+97%, 延续高增。25Q1 预计新能源业务仍延续快速增长表现。公司新能源业务产品线不断丰富, 2024 年先后推出了“无极”系列家用充电桩、液冷超充、大功率柔性群充等产品。同时进一步提升全栈自研能力, 成功攻克 PDU、CCU、充电模块等核心控制器件的技术难题, 实现了关键部件的自主可控。储能业务产品线也进一步扩充, 核心技术能力不断夯实提升。我们看好公司新能源业务持续兑现优异成长。

毛利率受铜价影响短期承压, 营销投入加大匹配品牌升级战略

毛利率: 2024 年公司综合毛利率 43.25%, 同比+0.04pct, 分业务看电连接、智能电工照明、新能源毛利率分别为 40.97%、46.18%、34.81%, 分别同比+0.08、+0.37、+0.65pct。分季度看, 24Q4/25Q1 毛利率分别为 43.62%、41.04%, 同比-3.15、-1.12pct。公司近两个季度毛利率下滑主要受铜价同比处于高位影响。

净利率: 2024 年公司归母净利率 25.38%, 同比+0.72pct。24Q4 单季公司归母净利率 23.86%, 同比-1.99pct。Q4 单季净利率下滑较多除受毛利率影响外, Q4 单季管理+研发费用率同比+0.69pct 至 11.2% (主要为员工薪酬+股权激励费用增加) 也在一定程度上拖累整体盈利。25Q1 单季归母净利率 24.86%, 同比+0.42pct, 盈利能力有所修复。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 褚远熙
执业证书号: S1230524090009
chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 72.02
总市值(百万元)	93,061.28
总股本(百万股)	1,292.16

股票走势图



相关报告

- 《稳健增长, 韧性凸显》 2024.10.31
- 《优势业务稳健, 盈利能力稳中向上》 2024.09.01
- 《盈利超预期, 高分红优质白马表现靓丽》 2024.04.28

现金流: 2024 年公司经营现金流净额 37.3 亿元, 同比-23%, 收现比 110.52%。25Q1 公司经营活动现金流净额 14.1 亿元, 同比-7%。经营活动现金流下滑主要受线上销售占比提升影响(经销商模式下先款后货, 占用资金多)。25Q1 合同负债 6.83 亿元, 较 2024 年底增长+169%, 为 Q2 业绩提供一定支撑。

□ 盈利预测与估值

公司民用电工绝对龙头, 现金牛业务转换器表现稳健, 第二成长曲线智能电工照明业务持续兑现, 无主灯、新能源等业务后续增长潜力深厚, 公司长期成长动能充足。同时考虑到公司精益改善效果逐步凸显, 未来政策催化内需修复+铜价回落等影响公司基本面有望回暖。我们预计公司 2025-2027 年收入分别实现 181.05/199.23/ 218.63 亿元, 同比+7.57%/ +10.04%/ +9.74%; 归母净利润 45.67/ 52.79/ 59.03 亿元, 同比+6.89%/ +15.61%/ +11.81%。当前市值对应 PE 分别为 20X/ 18X/ 16X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

房地产行业疲弱、原材料价格大幅波动、新业务拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,831	18,105	19,923	21,863
(+/-) (%)	7.24%	7.57%	10.04%	9.74%
归母净利润	4,272	4,567	5,279	5,903
(+/-) (%)	10.39%	6.89%	15.61%	11.81%
每股收益(元)	3.31	3.53	4.09	4.57
P/E	21.78	20.38	17.63	15.76

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,337	16,475	17,281	17,887
现金	5,020	5,009	5,465	5,920
交易性金融资产	9,215	9,235	9,245	9,255
应收账款	300	257	340	359
其它应收款	14	86	80	66
预付账款	71	67	78	92
存货	1,574	1,581	1,782	1,879
其他	143	240	291	316
非流动资产	4,157	4,007	3,851	3,657
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,224	3,060	2,885	2,687
无形资产	333	345	349	347
在建工程	317	301	300	299
其他	283	301	316	324
资产总计	20,494	20,482	21,131	21,544
流动负债	4,388	4,354	4,994	5,415
短期借款	283	383	483	708
应付款项	2,392	1,977	2,417	2,387
预收账款	0	0	0	0
其他	1,713	1,995	2,094	2,320
非流动负债	231	256	269	265
长期借款	0	0	0	0
其他	231	256	269	265
负债合计	4,619	4,610	5,263	5,680
少数股东权益	9	6	2	(2)
归属母公司股东权益	15,866	15,866	15,866	15,866
负债和股东权益	20,494	20,482	21,131	21,544

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,730	4,263	5,348	5,763
净利润	4,269	4,563	5,276	5,899
折旧摊销	278	298	292	298
财务费用	(96)	8	11	15
投资损失	(549)	(412)	(473)	(535)
营运资金变动	(214)	(328)	124	(10)
其它	42	134	119	96
投资活动现金流	(706)	192	286	382
资本支出	(930)	(188)	(166)	(140)
长期投资	(31)	(25)	(12)	(10)
其他	255	404	463	531
筹资活动现金流	(3,522)	(4,466)	(5,177)	(5,690)
短期借款	(306)	100	100	225
长期借款	0	0	0	0
其他	(3,217)	(4,566)	(5,277)	(5,915)
现金净增加额	(496)	(12)	457	454

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,831	18,105	19,923	21,863
营业成本	9,552	10,368	11,298	12,353
营业税金及附加	133	152	168	183
营业费用	1,369	1,376	1,394	1,508
管理费用	732	733	783	837
研发费用	746	748	803	892
财务费用	(118)	(167)	(164)	(176)
资产减值损失	(40)	(38)	(46)	(41)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	549	412	473	535
其他经营收益	189	240	284	322
营业利润	5,113	5,477	6,319	7,059
营业外收支	(33)	(46)	(40)	(39)
利润总额	5,080	5,431	6,278	7,020
所得税	811	867	1,003	1,121
净利润	4,269	4,563	5,276	5,899
少数股东损益	(3)	(3)	(4)	(4)
归属母公司净利润	4,272	4,567	5,279	5,903
EBITDA	4,743	5,297	6,084	6,732
EPS (最新摊薄)	3.31	3.53	4.09	4.57

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.24%	7.57%	10.04%	9.74%
营业利润	8.17%	7.10%	15.37%	11.72%
归属母公司净利润	10.39%	6.89%	15.61%	11.81%
获利能力				
毛利率	43.25%	42.73%	43.29%	43.50%
净利率	25.38%	25.22%	26.50%	27.00%
ROE	26.93%	28.78%	33.28%	37.21%
ROIC	23.18%	25.78%	29.68%	32.51%
偿债能力				
资产负债率	22.54%	22.51%	24.91%	26.36%
净负债比率	-29.64%	-28.90%	-31.09%	-32.49%
流动比率	3.72	3.78	3.46	3.30
速动比率	3.32	3.35	3.03	2.88
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.88	0.96	1.02
应收账款周转率	59.59	65.69	68.36	64.33
应付账款周转率	4.29	4.75	5.14	5.14
每股指标(元)				
每股收益	3.31	3.53	4.09	4.57
每股经营现金	2.89	3.30	4.14	4.46
每股净资产	12.28	12.28	12.28	12.28
估值比率				
P/E	21.78	20.38	17.63	15.76
P/B	5.87	5.87	5.87	5.87
EV/EBITDA	18.14	16.70	14.49	13.06

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>