

公司点评

公牛集团 (603195.SH)

轻工制造 | 家居用品

创新品类持续发力，渠道拓展步步为营

2025 年 04 月 27 日

评级

买入

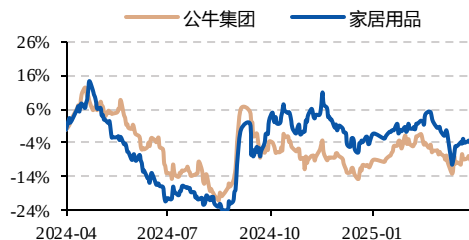
评级变动

首次

交易数据

当前价格 (元)	72.02
52 周价格区间 (元)	61.71-130.85
总市值 (百万)	93061.28
流通市值 (百万)	92650.97
总股本 (万股)	129215.89
流通股 (万股)	128646.16

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
公牛集团	-0.58	2.92	-7.91
家居用品	-4.77	-1.33	-4.12

杨甫

执业证书编号:S0530517110001

yangfu@hncasing.com

周心怡

执业证书编号:S0530524030001

zhouxinyi67@hncasing.com

分析师

分析师

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	156.95	168.31	181.73	200.64	222.18
归母净利润 (亿元)	38.70	42.72	44.73	50.97	57.34
每股收益 (元)	2.995	3.306	3.462	3.944	4.437
每股净资产 (元)	11.180	12.279	13.880	15.705	17.758
P/E	24.05	21.78	20.81	18.26	16.23
P/B	6.44	5.87	5.19	4.59	4.06

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **收入增幅 7.2%，业绩增幅 10.4%，拟高比例分红。**公司发布 2024 年报，报告期内实现营收 168.31 亿元（同比+7.2%），实现归属利润 42.72 亿元（同比+10.4%），扣非归属净利润 37.42 亿（同比+1.04%），经营活动净现金流 37.3 亿元（同比-22.7%）。2024Q4 公司营收 42.27 亿元（同比+3.4%、环比+0.3%），2024Q4 公司归属净利润 10.09 亿元(同比-4.6%、环比-1.6%)。公司发布 2025 年一季报。2025Q1 公司营收 39.22 亿元（同比+3.1%、环比-7.2%），2025Q1 公司归属净利润 9.75 亿元(同比+4.9%、环比-3.4%)。公司 2024 年度分配预案为，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 24.00 元(含税)，以此计算合计拟派发现金红利 31.0 亿元（含税），占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例 72.59%，同时拟向全体股东每 10 股以资本公积金转增 4.0 股。
- **经营韧性十足，三大类业务均实现增长。**2024 年，在地产需求尚处企稳筑底之际，公司三大类业务均实现稳健增长，其中：**电连接业务**营收 76.83 亿元（+4.01%），销售量 5.86 亿件（-0.98%），2024 年公司轨道插座等产品引领升级需求，桌面快充品类也实现升级，电动工具产品完成关键零部件开发平台的搭建；**智能电工照明业务**营收 83.31 亿元（+5.42%），销量 9.72 亿件（+6.41%），2024 年装饰渠道全面推动全品类旗舰店+新零售建设，完善全渠道获客系统，门店运营效能大幅提升，同期 B 端渠道积极开拓，着力在保障性住房等领域打造标杆工程；**新能源业务**营收 7.77 亿元（+104.75%），销售量 126 万件（+119.27%），2024 年公司推出“无极”系列家用充电桩、液冷超充、大功率柔性群充等产品，以安全可靠的属性推向个人消费者和战略运营商客户。
- **毛利率稳中有增，销售费用增加。**2024 年公司整体毛利率 43.25%，同比提升 0.04pct，公司较好地把握了产品端的需求升级和供应端的成本管控，三大业务板块毛利率均有提升，分别为：电连接产品（+0.08pct）、智能电工照明产品（+0.37pct）、新能源产品（+0.65pct）。2024 年公司三费比例 16.2%，同比提升 1.8pcts，主要的费率增加项为销售费用率，达到 8.1%，同比提升 1.3pcts。公司在 2024 年加大

品牌投入和创新品类推广，线上及线下渠道拓展的投入亦有增加。

- **经营净现金流下降，渠道库存管理调控。**2024 年公司经营活动现金净流量 37.30 亿元，同比下降 22.73%。从现金流表观察，主要影响项目有“经营性应付项目的增加”以及“存货的减少”，反应公司应付项目及预收项目较往年同比少增、存货项目较往年同比多增，预计公司在经销商的渠道库存管理等方面有调整。
- **拟进行股份回购，推出员工激励及员工持股计划。**公司拟进行股份回购，回购股份金额 2.5 亿元-4.0 亿元，回购价格不超过 107 元/股，按回购价格上限计算，回购股本约 234 万股（占比 0.18%）至 374 万股（占比 0.29%），拟用于股权激励计划和员工持股计划。**股权激励计划**，拟授予限制性股票 310 万股（占比 0.24%），激励对象 671 人（占比 5.07%）。**特别人才持股计划**，股票规模约 74 万股（占比 0.06%），资金规模不超过 5300 万元，资金来源为员工自筹及公司提取的员工长期激励奖励基金，参与人数约 30 人（含高级管理人员等 7 人）。**业绩考核目标**为，2025-2027 度营业收入或净利润不低于前三个会计年度的平均水平且不低于前两个会计年度平均水平的 110%
- **盈利预测。**预计 2025-2027 年公司实现营收 181.7 亿、200.6 亿、222.2 亿，实现归属净利润 44.7 亿、51.0 亿、57.3 亿，同比增速 4.7%、14.0%、12.5%。公司具备较好的品牌渠道资源，新设计和新品类产品陆续培育，给予 2025 年市盈率区间 24-26 倍，合理区间 83.0 元-90.0 元，给予“买入”评级。
- **风险提示:**新品拓展不及预期,渠道建设进度落后,原材料价格大幅波动，下游需求持续走弱

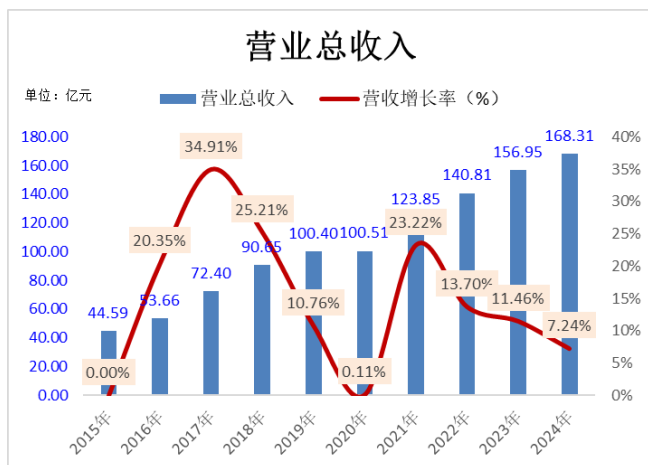
图 1：公司财务指标对比

单位：亿元

公牛集团	2023年	2024年	同比	2024Q4	同比	环比	2025Q1	同比	环比
营业总收入	156.95	168.31	+7.24%	42.27	+3.41%	+0.25%	39.22	+3.14%	-7.22%
归属母公司股东的净利润	38.70	42.72	+10.39%	10.09	-4.55%	-1.55%	9.75	+4.91%	-3.36%
扣非后归属母公司股东的净利润	37.03	37.42	+1.04%	9.02	-16.48%	-3.63%	8.55	+4.52%	-5.21%
毛利率(%)	43.20%	43.25%	+0.04pcts	43.62%	-3.1pcts	+0.2pcts	41.04%	-1.1pcts	-2.6pcts
净利率(%)	24.62%	25.37%	+0.7pcts	23.82%	-2.0pcts	-0.5pcts	24.86%	0.4pcts	+1.0pcts
经营活动现金净流量	48.27	37.30	-22.73%	7.15	-11.40%	+9.33%	14.12	-7.04%	+97.48%

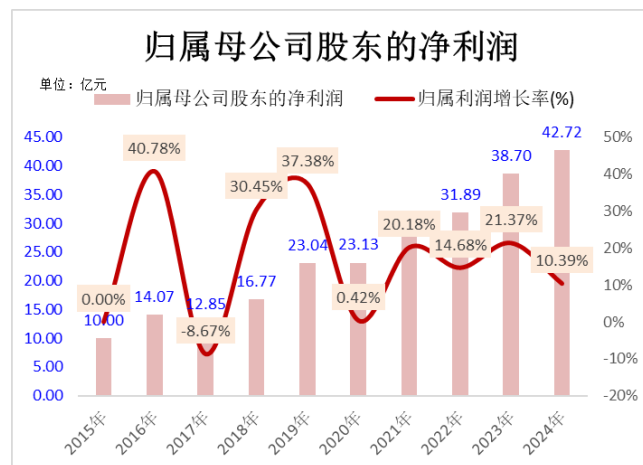
资料来源：财信证券，iFinD

图 2：公司营收情况



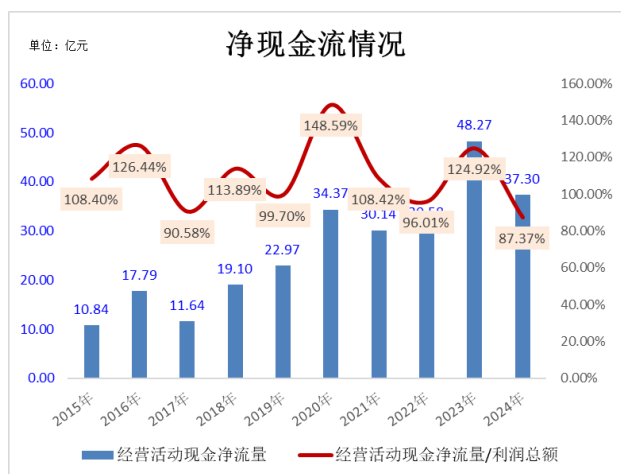
资料来源：财信证券，iFinD

图 3：公司利润情况



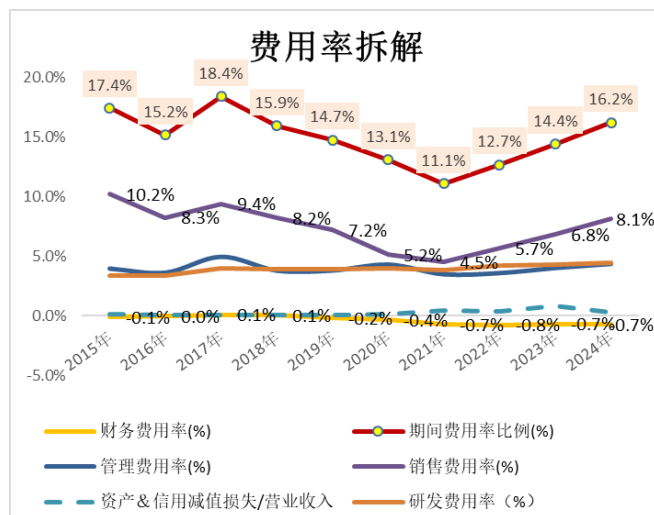
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：公司现金流情况



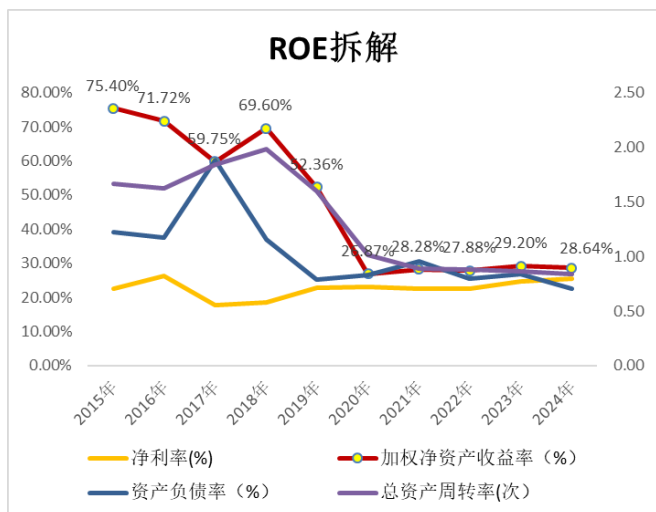
资料来源：财信证券，iFinD

图 5：公司费用率情况



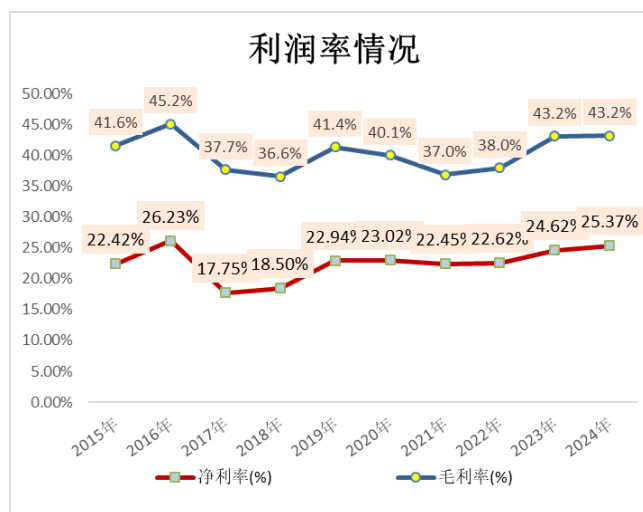
资料来源：财信证券，iFinD

图 6：公司 ROE 情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司利润率情况



资料来源：财信证券，iFinD

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15694.76	16830.54	18172.65	20063.60	22217.91	营业收入	15694.76	16830.54	18172.65	20063.60	22217.91
减: 营业成本	8914.18	9551.81	10277.27	11358.21	12587.59	增长率(%)	11.46%	7.24%	7.97%	10.41%	10.74%
营业税金及附加	132.80	133.18	143.80	158.76	175.81	归属母公司股东净利润	3870.14	4272.20	4472.94	5096.72	5733.52
营业费用	1070.44	1369.41	1435.64	1444.58	1533.04	增长率(%)	21.37%	10.39%	4.70%	13.95%	12.49%
管理费用	626.20	732.05	763.25	802.54	844.28	每股收益(EPS)	2.995	3.306	3.462	3.944	4.437
研发费用	673.43	745.51	804.96	888.72	984.14	每股股利(DPS)	1.535	2.139	1.860	2.119	2.384
财务费用	-108.51	-118.17	-121.37	-168.70	-220.63	每股经营现金流	3.736	2.887	3.544	4.020	4.450
减值损失	123.72	43.06	69.58	69.58	69.58	销售毛利率	43.20%	43.25%	43.45%	43.39%	43.34%
加: 投资收益	198.69	549.16	390.17	409.68	421.97	销售净利率	24.62%	25.37%	24.60%	25.38%	25.79%
公允价值变动损益	18.20	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	26.79%	26.93%	24.94%	25.11%	24.99%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	199.42%	555.20%	209.88%	200.98%	204.43%
营业利润	5152.82	4922.86	5649.45	6398.86	7157.63	市盈率(P/E)	24.05	21.78	20.81	18.26	16.23
加: 其他非经营损益	56.94	157.60	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	6.44	5.87	5.19	4.59	4.06
利润总额	5209.76	5080.46	5649.45	6398.86	7157.63	股息率(分红/股价)	0.021	0.030	0.026	0.029	0.033
减: 所得税	672.01	811.28	719.93	826.49	936.62	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4537.75	4269.18	4929.52	5572.37	6221.01	收益率					
减: 少数股东损益	-5.81	-3.03	-3.17	-3.61	-4.06	毛利率	43.20%	43.25%	43.45%	43.39%	43.34%
归属母公司股东净利润	4543.56	4272.20	4472.94	5096.72	5733.52	三费/销售收入	15.10%	16.92%	16.53%	15.63%	15.13%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	28.21%	29.48%	27.89%	28.66%	29.01%
货币资金	4743.71	5020.38	6435.35	8560.60	11051.23	EBITDA/销售收入	29.93%	31.04%	30.99%	31.47%	31.73%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	24.62%	25.37%	24.60%	25.38%	25.79%
应收和预付款项	332.42	385.44	428.90	414.37	459.40	资产获利率					
其他应收款 (合计)	11.43	14.25	3093.45	2708.15	12604.34	ROE	29.20%	28.64%	24.94%	25.11%	24.99%
存货	1421.08	1573.67	1620.88	1669.51	1719.59	ROA	22.41%	24.21%	22.81%	23.26%	23.42%
其他流动资产	10998.24	12477.31	124.77	124.77	124.77	ROIC	199.42%	555.20%	209.88%	200.98%	204.43%
长期股权投资	0.00	0.00	390.17	799.85	1221.82	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	1000.00	0.00	0.00	资产负债率	26.83%	22.54%	16.33%	15.00%	13.78%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	3.68%	10.15%	11.08%	10.96%	10.50%
固定资产和在建工程	2788.39	3538.57	3645.06	3651.56	3498.06	带息债务/总负债	11.10%	6.12%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	334.82	332.78	281.14	229.49	177.85	流动比率	3.22	3.72	5.05	5.53	6.11
其他非流动资产	291.18	285.29	-845.90	-572.34	-10723.76	速动比率	2.92	3.34	4.55	5.04	5.61
资产总计	19762.21	20494.03	22218.29	24724.21	27526.77	股利支付率	51.25%	64.69%	53.73%	53.73%	53.73%
短期借款	588.34	282.66	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.49	0.35	0.46	0.46	0.46
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	3301.16	3420.07	3499.46	3581.23	3665.45	总资产周转率	0.79	0.82	0.82	0.81	0.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	7.92	5.22	5.97	7.86	8.55
其他负债	2000.64	1198.99	128.40	128.40	128.40	应收账款周转率	59.28	56.07	58.78	63.01	67.74
负债合计	5301.79	4619.05	3627.86	3709.63	3793.85	存货周转率	6.27	6.07	6.34	6.80	7.32
股本	891.54	1292.16	1292.16	1292.16	1292.16	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	3594.86	3097.70	3097.70	3097.70	3097.70	EBIT	4427.82	4962.29	5068.32	5750.89	6445.44
留存收益	9959.52	11476.26	13545.83	15904.00	18556.82	EBITDA	4697.03	5224.62	5631.44	6314.00	7050.59
归属母公司股东权益	14445.92	15866.12	17935.68	20293.86	22946.67	NOPLAT	3705.49	4034.77	4366.60	4949.71	5541.92
少数股东权益	14.49	8.86	5.69	2.08	-1.98	归母净利润	3870.14	4272.20	4472.94	5096.72	5733.52
股东权益合计	14460.41	15874.98	17941.37	20295.94	22944.69	EPS	2.995	3.306	3.462	3.944	4.437
负债和股东权益合计	19762.21	20494.03	21569.23	24005.56	26738.54	BPS	11.180	12.279	13.880	15.705	17.758
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	24.05	21.78	20.81	18.26	16.23
经营性现金净流量	4827.28	3730.35	4579.02	5193.21	5747.49	PB	6.44	5.87	5.19	4.59	4.06
投资性现金净流量	-3434.38	-706.31	-268.35	-151.77	-41.32	PS	5.93	5.53	5.12	4.64	4.19
筹资性现金净流量	-1987.05	-3522.31	-2530.97	-2529.98	-2814.42	PCF	19.28	24.95	20.32	17.91	16.18
现金流量净额	-593.16	-495.87	1779.69	2511.46	2891.75	EV/EBIT	11.40	15.98	15.31	13.12	11.33

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438