

公牛集团 (603195.SH)

传统业务稳健，新能源业务增速较快

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。公司 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%。其中，2024Q4 单季营业总收入为 42.27 亿元，同比增长 3.41%；归母净利润为 10.09 亿元，同比-4.55%。2025Q1 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%。

传统业务稳健，新能源业务增长较快。产品收入拆分：2024 年公司电连接产品、智能电工照明产品、新能源产品收入分别同比增加 4.01%、5.42%、104.75%。其中，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，增长稳健；智能电工照明业务打造高端的产品生态，锐意推进旗舰店+新零售的渠道变革，穿越周期、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。产品毛利率拆分：2024 年公司电连接产品、智能电工照明产品、新能源产品毛利率分别为 40.97%、46.18%、34.81%，同比分别增加 0.08pct、0.37pct、0.65pct。

2024 年盈利能力稳步提升。毛利率：2024 年公司毛利率同比提升 0.04pct 至 43.25%。费率端：2024 年销售/管理/研发/财务费率为 8.14%/4.35%/4.43%/-0.70%，同比变动+1.32pct/+0.36pct/+0.14pct/-0.01pct。其中，销售费用增加主要系工资薪酬、市场推广费增加所致；管理费用变动主要系工资薪酬、股权激励费用增加所致；研发费用变动主要系工资薪酬、直接投入增加所致；财务费用变动原因主要系本年银行借款减少。净利率：公司 2024 年净利率同比+0.74pct 至 25.37%。

2025Q1 净利率稳中有升。毛利率：2025Q1 公司毛利率同比-1.12pct 至 41.04%。费率端：2025Q1 销售/管理/研发/财务费率为 6.57%/4.70%/4.00%/-0.69%，同比变动 -0.85pct/+0.51pct/-0.54pct/+0.01pct，费用管理能力较强。净利率：公司 2025Q1 净利率同比+0.4pct 至 24.86%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2024 年业绩表现及行业整体环境，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 47.04/51.11/54.94 亿元，同比增长 10.1%/8.7%/7.5%，维持“买入”投资评级。

风险提示：原材料价格波动，业务拓展不及预期，终端需求波动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	15,695	16,831	17,840	18,732	19,482
增长率 yoy (%)	11.5	7.2	6.0	5.0	4.0
归母净利润 (百万元)	3,870	4,272	4,704	5,111	5,494
增长率 yoy (%)	21.4	10.4	10.1	8.7	7.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.00	3.31	3.64	3.96	4.25
净资产收益率 (%)	26.8	26.9	27.9	23.3	20.0
P/E (倍)	23.7	21.5	19.5	18.0	16.7
P/B (倍)	6.4	5.8	5.4	4.2	3.3

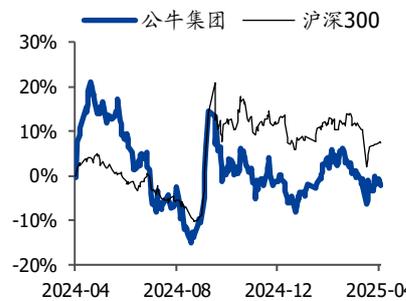
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
04 月 24 日收盘价 (元)	71.06
总市值 (百万元)	91,820.81
总股本 (百万股)	1,292.16
其中自由流通股 (%)	99.56
30 日日均成交量 (百万股)	1.94

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

研究助理 鑫珠玥

执业证书编号：S0680124030008

邮箱：panshuyue@gszq.com

相关研究

- 《公牛集团 (603195.SH)：传统业务逆势保持平稳，新业务扩张可期》 2024-11-04
- 《公牛集团 (603195.SH)：核心品类经营稳健，战略业务加速推进》 2024-08-31
- 《公牛集团 (603195.SH)：增长稳健、盈利提升，持续推出激励计划》 2024-04-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16348	16337	16449	20775	25561
现金	4744	5020	5668	10449	15701
应收票据及应收账款	265	300	271	259	252
其他应收款	11	14	40	24	28
预付账款	56	71	65	71	75
存货	1421	1574	1546	1607	1634
其他流动资产	9851	9358	8860	8366	7871
非流动资产	3414	4157	5163	6262	7030
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1986	3224	4054	5054	5654
无形资产	335	333	373	422	449
其他非流动资产	1093	600	736	786	928
资产总计	19762	20494	21612	27037	32592
流动负债	5070	4388	4451	4694	4720
短期借款	588	283	260	183	143
应付票据及应付账款	2057	2392	2249	2476	2585
其他流动负债	2425	1713	1941	2035	1992
非流动负债	232	231	303	380	420
长期借款	0	0	38	73	64
其他非流动负债	232	231	266	307	356
负债合计	5302	4619	4754	5074	5140
少数股东权益	14	9	4	-2	-7
股本	892	1292	1292	1292	1292
资本公积	3761	3284	3284	3284	3284
留存收益	9946	11454	12442	17552	23047
归属母公司股东权益	14446	15866	16854	21965	27459
负债和股东权益	19762	20494	21612	27037	32592

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4827	3730	4645	5307	5443
净利润	3864	4269	4699	5105	5489
折旧摊销	283	278	102	234	338
财务费用	-64	-96	13	12	10
投资损失	-199	-549	-384	-417	-496
营运资金变动	858	-214	44	185	-41
其他经营现金流	85	42	171	188	143
投资活动现金流	-3434	-706	-315	-514	-179
资本支出	-653	-930	-1206	-1443	-1182
长期投资	0	-31	510	526	520
其他投资现金流	-2782	255	381	404	483
筹资活动现金流	-1987	-3522	33	-13	-11
短期借款	-257	-306	-22	-77	-40
长期借款	0	0	38	35	-9
普通股增加	290	401	0	0	0
资本公积增加	-103	-476	0	0	0
其他筹资现金流	-1918	-3141	18	29	38
现金净增加额	-593	-496	4365	4781	5253

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15695	16831	17840	18732	19482
营业成本	8914	9552	10080	10546	10949
营业税金及附加	133	133	146	153	158
营业费用	1070	1369	1249	1218	1169
管理费用	626	732	707	609	662
研发费用	673	746	714	794	823
财务费用	-109	-118	-167	-143	-186
资产减值损失	-63	-40	-38	-47	-42
其他收益	253	189	219	248	238
公允价值变动收益	18	0	0	0	0
投资净收益	199	549	384	417	496
资产处置收益	-5	2	-3	-3	-1
营业利润	4727	5113	5643	6138	6577
营业外收入	3	5	4	4	4
营业外支出	194	38	98	110	82
利润总额	4536	5080	5548	6032	6499
所得税	672	811	850	927	1011
净利润	3864	4269	4699	5105	5489
少数股东损益	-6	-3	-5	-6	-5
归属母公司净利润	3870	4272	4704	5111	5494
EBITDA	4735	5240	5483	6124	6651
EPS (元/股)	3.00	3.31	3.64	3.96	4.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.5	7.2	6.0	5.0	4.0
营业利润(%)	23.9	8.2	10.3	8.8	7.2
归属母公司净利润(%)	21.4	10.4	10.1	8.7	7.5
获利能力					
毛利率(%)	43.2	43.2	43.5	43.7	43.8
净利率(%)	24.7	25.4	26.4	27.3	28.2
ROE(%)	26.8	26.9	27.9	23.3	20.0
ROIC(%)	24.5	25.8	26.5	22.3	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	26.8	22.5	22.0	18.8	15.8
净负债比率(%)	-25.9	-29.6	-31.5	-45.9	-55.9
流动比率	3.2	3.7	3.7	4.4	5.4
速动比率	2.9	3.3	3.3	4.0	5.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	63.9	59.6	62.5	70.7	76.2
应付账款周转率	4.8	4.3	4.3	4.5	4.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.00	3.31	3.64	3.96	4.25
每股经营现金流(最新摊薄)	3.74	2.89	3.59	4.11	4.21
每股净资产(最新摊薄)	11.18	12.28	13.04	17.00	21.25
估值比率					
P/E	23.7	21.5	19.5	18.0	16.7
P/B	6.4	5.8	5.4	4.2	3.3
EV/EBITDA	17.2	16.4	15.8	13.3	11.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com