

收入稳中有进，多元生态布局持续扩容

2025 年 4 月 25 日

核心观点

- 事件:** 公司发布 2024 年年报, 24 年公司实现营业收入 168.3 亿元, 同比+7.2%; 归母净利润 42.7 亿元, 同比+10.4%。其中 24Q4 实现营业收入 42.3 亿元, 同比+3.4%; 归母净利润 10.1 亿元, 同比-4.6%。25Q1 实现营业收入 39.2 亿元, 同比+3.1%; 归母净利润 9.7 亿元, 同比+4.9%。
- 三大业务板块深化高端产品布局, 实现多领域突破。** 24 年公司电连接产品、智能电工照明产品、新能源产品分别实现营收 76.8/83.3/7.8 亿元, 同比分别+4.0%/+5.4%/+104.8%。电连接产品持续推动产品焕新, 实现稳健增长; 智能电工照明业务 LED 照明业务立足“健康护眼”, 抢占增量市场; 新能源业务爆发式增长, 2024 年新能源业务占比上升 2.2pct 至 4.6%, 产品端建设充电枪桩全栈自研能力, 渠道端着力拓展大型运营商客户, 预计伴随多层次产品生态, 该项业务有望进一步放量。
- 海外业务增长强劲, 国内市场增速平稳。** 公司已布局包括东南亚、美洲、中东等 20 多个国家, 建立十余个优质合作伙伴, 在东南亚主要推广开关、灯、浴霸等成熟产品。整体国际化业务平稳增长, 未来将在中东、中欧、东欧、美洲等市场发展。24 年公司境内/境外分别营收 165.5/2.4 亿元, 同比分别+6.8%/+36.8%。公司加大转换器、强弱电连接、电动工具、智能照明、智能生态品类的海外拓展力度, 在新兴市场巩固发展的基础, 并实现欧洲市场家庭储能的突破, 加快充电业务的拓展。
- 深化全渠道战略布局, 驱动业务高质量增长。** 五金渠道聚焦增量市场, 拓展商照、电动工具等品类专业网络, 提升经销商运营效能, 实现渠道资源高效协同。数码渠道加速便利店等多元场景渗透, 运用数字化营销打通线上线下链路, 推动产品销量转化。电商渠道则以创新产品为抓手, 巩固传统平台优势, 抢占拼多多、抖音等新兴阵地, 全方位增强市场竞争力与用户粘性。
- 盈利能力稳健。** 24 年公司毛利率 43.3%, 同比+0.1pct; 管理费用率/销售费用率分别为 4.4%/8.1%, 同比+0.4/+0.1pct。24 年公司净利率 25.4%, 同比+0.8pct; 单 24Q4 净利率 21.3%, 同比-5.1pct, 费用上涨导致净利有所下滑; 单 25Q1 净利率 21.8%, 同比+0.3pct。
- 投资建议:** 公司持续深化渠道布局, 并以用户需求为核心不断创新产品, 传统业务稳健成长, 无主灯、新能源等新业务快速发展, 存量与增量空间兼具。预计公司 24-26 年 EPS 分别为 3.58/3.88/4.19 元; 4 月 25 日收盘价 72.02 元对应 PE 分别为 20/19/17X, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 原材料价格大幅波动的风险, 新业务拓展不及预期的风险, 市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16830.54	18386.40	20175.00	22107.64
收入增长率%	7.24	9.24	9.73	9.58
归母净利润(百万元)	4272.20	4624.71	5012.86	5409.35
利润增速%	10.39	8.25	8.39	7.91
毛利率%	43.25	43.39	43.61	43.92
摊薄 EPS(元)	3.31	3.58	3.88	4.19
PE	21.78	20.12	18.56	17.20
PB	5.87	5.92	5.41	4.96
PS	5.53	5.06	4.61	4.21

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公牛集团 (603195.SH)

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

研究助理: 韩勉

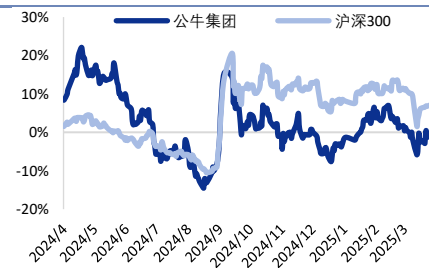
☎: 010-8092-7653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

市场数据 2025-4-25

股票代码	603195.SH
A 股收盘价(元)	72.02
上证指数	3,295.06
总股本(万股)	129,216
实际流通 A 股(万股)	128,646
流通 A 股市值(亿元)	926.51

相对沪深 300 表现图 2025-4-25



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河轻工】公司点评_轻工行业_公牛集团: 存量、增量机遇兼具, 盈利能力稳步提升

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16337.39	16971.99	18955.75	21106.17
现金	5020.38	5487.97	7260.30	9185.28
应收账款	300.13	357.51	392.29	429.87
其它应收款	14.25	15.32	16.81	18.42
预付账款	71.04	83.27	102.39	123.98
存货	1573.67	1676.93	1832.91	1997.45
其他	9357.92	9350.99	9351.05	9351.17
非流动资产	4156.64	4128.70	4080.67	3999.44
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3224.30	3172.53	3093.15	2985.18
无形资产	332.78	369.93	401.27	428.01
其他	599.55	586.25	586.25	586.25
资产总计	20494.03	21100.69	23036.42	25105.61
流动负债	4388.19	5138.21	5612.85	6106.46
短期借款	282.66	282.66	282.66	282.66
应付账款	2392.05	2602.14	2844.17	3099.49
其他	1713.48	2253.41	2486.02	2724.31
非流动负债	230.87	231.82	231.82	231.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	230.87	231.82	231.82	231.82
负债合计	4619.05	5370.02	5844.67	6338.28
少数股东权益	8.86	4.24	-0.76	-6.17
归属母公司股东权益	15866.12	15726.43	17192.52	18773.49
负债和股东权益	20494.03	21100.69	23036.42	25105.61

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3730.35	5351.44	5393.93	5782.66
净利润	4269.18	4620.09	5007.86	5403.95
折旧摊销	277.51	353.73	384.08	414.28
财务费用	-95.61	10.08	10.08	10.08
投资损失	-549.16	-386.11	-423.67	-464.26
营运资金变动	-213.95	586.48	263.21	268.17
其它	42.38	167.17	152.37	150.44
投资活动现金流	-706.31	-17.93	27.31	79.03
资本支出	-930.22	-414.26	-396.37	-385.23
长期投资	-31.31	0.00	0.00	0.00
其他	255.22	396.34	423.67	464.26
筹资活动现金流	-3522.31	-3370.19	-3648.90	-3936.71
短期借款	-305.68	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3216.62	-3370.19	-3648.90	-3936.71
现金净增加额	-495.87	1965.03	1772.33	1924.98

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16830.54	18386.40	20175.00	22107.64
营业成本	9551.81	10408.54	11376.68	12397.96
营业税金及附加	133.18	136.06	151.61	176.86
营业费用	1369.41	1250.28	1371.90	1503.32
管理费用	732.05	661.91	726.30	795.88
财务费用	-118.17	-97.86	-107.91	-146.02
资产减值损失	-40.01	-52.25	-53.79	-56.64
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	549.16	386.11	423.67	464.26
营业利润	5113.46	5516.08	5957.97	6416.39
营业外收入	4.81	5.46	6.25	6.87
营业外支出	37.81	86.14	72.62	65.68
利润总额	5080.46	5435.40	5891.60	6357.58
所得税	811.28	815.31	883.74	953.64
净利润	4269.18	4620.09	5007.86	5403.95
少数股东损益	-3.03	-4.62	-5.01	-5.40
归属母公司净利润	4272.20	4624.71	5012.86	5409.35
EBITDA	4742.86	5691.28	6167.77	6625.85
EPS (元)	3.31	3.58	3.88	4.19

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7.24%	9.24%	9.73%	9.58%
营业利润	8.17%	7.87%	8.01%	7.69%
归属母公司净利润	10.39%	8.25%	8.39%	7.91%
毛利率	43.25%	43.39%	43.61%	43.92%
净利率	25.38%	25.15%	24.85%	24.47%
ROE	26.93%	29.41%	29.16%	28.81%
ROIC	23.18%	28.28%	28.09%	27.67%
资产负债率	22.54%	25.45%	25.37%	25.25%
净负债比率	-29.64%	-32.91%	-40.42%	-47.28%
流动比率	3.72	3.30	3.38	3.46
速动比率	3.32	2.94	3.01	3.09
总资产周转率	0.84	0.88	0.91	0.92
应收账款周转率	59.59	55.92	53.81	53.78
应付账款周转率	4.29	4.17	4.18	4.17
每股收益	3.31	3.58	3.88	4.19
每股经营现金	2.89	4.14	4.17	4.48
每股净资产	12.28	12.17	13.31	14.53
P/E	21.78	20.12	18.56	17.20
P/B	5.87	5.92	5.41	4.96
EV/EBITDA	18.14	15.44	13.96	12.71
P/S	5.53	5.06	4.61	4.21

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn