

公牛集团（603195.SH） 2024/2025Q1 营收稳健增长，维持较高分红率

2025 年 04 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

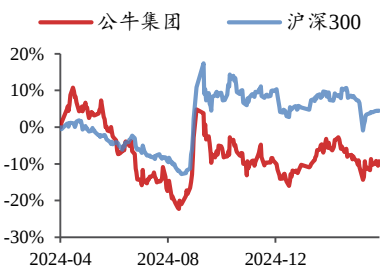
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070004

日期	2025/4/25
当前股价(元)	72.02
一年最高最低(元)	131.59/61.01
总市值(亿元)	930.61
流通市值(亿元)	926.51
总股本(亿股)	12.92
流通股本(亿股)	12.86
近 3 个月换手率(%)	9.79

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩稳健增长，新能源业务维持高增——公司信息更新报告》-2024.9.1

《营收增长稳健，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》-2024.4.28

● 2024/2025Q1 营收稳健增长，保持高分红率，维持“买入”评级

2024 年营收 168.31 亿元(同比+7.24%，下同)，归母净利润 42.72 亿元(+10.39%)，扣非归母净利润 37.42 亿元(+1.04%)。2024Q4 营收 42.3 亿元(+3.41%)，归母净利润 10.09 亿元(-4.55%)，扣非归母净利润 9.02 亿元(-16.48%)；2025Q1 营收 39.22 亿元(+3.14%)，归母净利润 9.75 亿元(+4.91%)，扣非归母净利润 8.55 亿元(+4.56%)。考虑到原材料成本压力等因素，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 45.45/49.88/55.19 亿元(2025-2026 年原值 51.35/58.32 亿元)，对应 EPS 为 5.10/5.59/6.19 元，当前股价对应 PE 分别 14.1/12.9/11.6 倍，长期看优势品类墙开/转换器或维持稳健增长，新品类新能源/无主灯或继续贡献增量，稳健高分红标的，维持“买入”评级。

● 2024 年核心主业维持稳健增长、新能源持续高增，保持高分红率

分业务，2024 年公司电连接/智能电工照明/新能源产品营收同比分别+4.01%/+5.42%/+104.75%，尽管地产表现低迷，但公司营收整体仍呈现较强韧性。公司发布 2025 年股权激励计划，计划授予 671 名核心管理人员及核心骨干共计 310 万股限制性股票，占公司股本总额 0.24%，考核目标为 2025-2027 年营收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%。此外，公司拟每 10 股派发现金红利 24 元(含税)，合计拟派发现金红利 31 亿元，分红率 73%保持较高水平。

● 2025Q1 毛利率降幅收窄，度过高基数后净利率重回上升趋势

2024 年公司毛利率分别为 43.25% (+0.04pct)，其中电连接/智能电工照明/新能源产品毛利率同比分别+0.08/+0.37/+0.65pct。2024Q4/2025Q1 毛利率同比分别-3.15/-1.12pct。季度毛利率下降或受原材料成本上涨以及同期高基数影响（同期供应链/采购降本+原材料红利共振致毛利率创季度新高）。费用端，2024/2024Q4/2025Q1 公司期间费用率同比分别+1.8/+0.97/-0.87pct，其中 2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.4/+1.3/-0.6/-0.12pct，2025Q1 同比分别-0.85/+0.51/-0.54/+0.01pct。综合影响下 2024/2024Q4/2025Q1 公司扣非归母净利润率同比分别-1.36/-5.08/+0.29pct，2025Q1 净利率在度过高基数重回上升趋势。

● 风险提示：新品类拓展不及预期；地产持续疲软；原材料价格持续上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,695	16,831	18,330	19,933	21,823
YOY(%)	11.5	7.2	8.9	8.7	9.5
归母净利润(百万元)	3,870	4,272	4,545	4,988	5,519
YOY(%)	21.4	10.4	6.4	9.7	10.7
毛利率(%)	43.2	43.2	43.3	43.2	43.2
净利率(%)	24.6	25.4	24.8	25.0	25.3
ROE(%)	26.7	26.9	22.2	22.1	21.8
EPS(摊薄/元)	4.34	4.79	5.10	5.59	6.19
P/E(倍)	16.6	15.0	14.1	12.9	11.6
P/B(倍)	4.4	4.0	3.1	2.8	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16348	16337	20705	23867	26428
现金	4744	5020	9295	12188	14594
应收票据及应收账款	265	300	289	355	358
其他应收款	11	14	14	17	17
预付账款	56	71	68	83	82
存货	1421	1574	1682	1867	2019
其他流动资产	9851	9358	9358	9358	9358
非流动资产	3414	4157	4064	3971	3909
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1991	3224	3168	3100	3049
无形资产	335	333	317	304	293
其他非流动资产	1089	600	578	566	568
资产总计	19762	20494	24769	27838	30337
流动负债	5070	4388	4122	5049	4811
短期借款	588	283	283	283	283
应付票据及应付账款	2057	2392	1956	2934	2494
其他流动负债	2425	1713	1883	1832	2035
非流动负债	232	231	231	231	231
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	232	231	231	231	231
负债合计	5302	4619	4353	5279	5042
少数股东权益	14	9	6	2	-2
股本	892	1292	1292	1292	1292
资本公积	3761	3284	3284	3284	3284
留存收益	9946	11454	15996	20980	26496
归属母公司股东权益	14446	15866	20411	22556	25297
负债和股东权益	19762	20494	24769	27838	30337

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4827	3730	4099	5554	5014
净利润	3864	4269	4542	4984	5516
折旧摊销	269	262	358	388	421
财务费用	-109	-118	-118	-118	-118
投资损失	-199	-549	-340	-363	-417
营运资金变动	767	-337	-310	698	-348
其他经营现金流	234	203	-32	-35	-39
投资活动现金流	-3434	-706	70	64	53
资本支出	655	939	265	294	359
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-2779	232	336	358	412
筹资活动现金流	-1987	-3522	105	-2725	-2660
短期借款	-257	-306	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
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	105	-2725	-2660
现金净增加额	-593	-496	4274	2893	2407

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15695	16831	18330	19933	21823
营业成本	8914	9552	10385	11319	12394
营业税金及附加	133	133	152	148	161
营业费用	1070	1369	1430	1515	1593
管理费用	626	732	733	777	829
研发费用	673	746	862	937	1026
财务费用	-109	-118	-118	-118	-118
资产减值损失	-63	-40	-55	-40	-44
其他收益	253	189	237	250	250
公允价值变动收益	18	0	0	0	0
投资净收益	199	549	340	363	417
资产处置收益	-5	2	-4	-4	-5
营业利润	4727	5113	5367	5883	6513
营业外收入	3	5	3	5	4
营业外支出	194	38	27	24	28
利润总额	4536	5080	5343	5864	6489
所得税	672	811	802	880	973
净利润	3864	4269	4542	4984	5516
少数股东损益	-6	-3	-3	-4	-4
归属母公司净利润	3870	4272	4545	4988	5519
EBITDA	4699	5209	5506	5948	6527
EPS(元)	4.34	4.79	5.10	5.59	6.19

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.5	7.2	8.9	8.7	9.5
营业利润(%)	23.9	8.2	5.0	9.6	10.7
归属于母公司净利润(%)	21.4	10.4	6.4	9.7	10.7
获利能力					
毛利率(%)	43.2	43.2	43.3	43.2	43.2
净利率(%)	24.6	25.4	24.8	25.0	25.3
ROE(%)	26.7	26.9	22.2	22.1	21.8
ROIC(%)	352.7	204.1	190.7	305.7	276.0
偿债能力					
资产负债率(%)	26.8	22.5	17.6	19.0	16.6
净负债比率(%)	-24.9	-28.8	-43.4	-52.1	-55.9
流动比率	3.2	3.7	5.0	4.7	5.5
速动比率	2.9	3.3	4.6	4.3	5.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	63.9	59.6	62.2	61.9	61.2
应付账款周转率	4.8	4.3	4.8	4.6	4.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.34	4.79	5.10	5.59	6.19
每股经营现金流(最新摊薄)	5.41	4.18	4.60	6.23	5.62
每股净资产(最新摊薄)	16.20	17.80	22.89	25.30	28.37
估值比率					
P/E	16.6	15.0	14.1	12.9	11.6
P/B	4.4	4.0	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	17.0	15.2	13.6	12.1	10.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn