



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 26 日

基础数据

04 月 25 日收盘价（元）	72.02
总市值（亿元）	930.61
总股本（亿股）	12.92

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】公牛集团 2024Q3 点评：收入稳定增长，电工龙头长期成长路径明晰-2024.11.01

【兴证轻工】公牛集团 24H1 点评：传统业务稳增，新业务快速放量，彰显电工龙头实力-2024.09.01

【兴证轻工】公牛集团 2023 年报 & 2024Q1 点评：24Q1 收入符合预期，利润超预期-2024.04.26

分析师：林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

研究助理：储天舒

chutianshu1@xyzq.com.cn

公牛集团(603195.SH)

全年业绩符合预期，新能源&海外收入高增长

投资要点：

● **事件：**公司发布 2024 年报以及 2025 年一季报。①2024 年公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 168.31/42.72/37.42 亿元，分别同比+7.24%/+10.39%/+1.04%。②其中 2024Q4 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 42.27/10.09/9.02 亿元，分别同比+3.41%/-4.55%/-16.48%。③2025Q1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 39.22/9.75/8.55 亿元，分别同比+3.14%/+4.91%/+4.56%。④分红方面：2024 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 24 元（含税），同时向全体股东每 10 股以资本公积金转增 4 股，分红率约 73%，股息率为 3.3%（对应 2025 年 4 月 25 日收盘价）。

● **新业务增速较快，传统业务稳健：**2024 年电连接（转换器+数码配件+电动工具）/智能电工照明（墙开+照明+生态品类）/新能源（充电+储能）收入分别为 76.83/83.31/7.77 亿元，分别同比+4.01%/+5.42%/+104.75%；毛利率分别为 40.97%/46.18%/34.81%，同比+0.08/+0.37/+0.65pct。

（1）**电连接：**转换器业务收入增长稳健，增长来源于产品升级（例如高端轨道插座以及高颜值、强功能的“Z 世代系列”）带来的均价提升和新品开发（例如 PDU 及嵌入式产品线）；数码业务着力推动桌面快充品类的升级，推出差异化产品“小电舱”等；2024H1 电动工具正式上市，得到市场的快速认可，对收入端也有贡献。

（2）**墙开：**产品端针对高端市场推出超薄蝶翼开关等产品，针对下沉市场的品牌化趋势推出高性价比产品，不断抢占市场份额。

（3）**照明：**受地产及消费大环境影响，预计 2024Q4 以及 2025Q1 增速环比承压。亮点在于 LED 照明领域，公司已成功塑造了爱眼健康光的品牌认知；无主灯领域，沐光品牌门店数量超 300 家，门店运营效率大幅提升，预计 2025 年仍会持续开店。

（4）**新能源：**2024 年收入继续翻倍增长。产品布局持续完善，充电品类在主流电商平台市占率显著领先；公司也着力拓展大型运营商客户，截至 2024 年底，共有 C 端网点 2.5 万余家（相比 2023 年底增加约 7000 家）、B 端运营商客户超 3000 家（相比 2023 年底翻倍）。

● **国内渠道布局进一步优化，海外拓展持续：**（1）国内：五金渠道推动销售网络的专业化扩展，装饰渠道的全品类旗舰店加强新零售建设，通过线上种草、直播等方式赋能线下门店。（2）海外：2024 年海外收入 2.39 亿元，同比+36.75%，其中东南亚市场主推本土化转换器与墙开产品，并向中东、南美等新兴市场进行延伸；欧洲市场主要销售轨道插座，风扇灯，充电桩，储能等高单价产品。

● **盈利能力稳中有升：**（1）**毛利率：**公司 2024 年毛利率为 43.25%，同比+0.04pct，2025Q1 毛利率为 41.01%，同比-1.12pct。预计 2025Q1 毛利率下滑主要受原材料成本变动（2025Q1 铜价同比+11%）以及产品结构变动所致，预计 2025Q2 铜价同比下滑，对毛利率将有所贡献。（2）**费用率：**公司 2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.14%/4.35%/4.43%/-0.70%，分别同比+1.32/+0.36/+0.14/-0.01pct；2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.57%/4.70%/4.00%/-0.69%，分别同比-0.85/+0.51/-0.54/+0.01pct。2024 年销售费用率上行主要系新品宣传、品牌投入等费用投放增加所致。（3）**综合看，**公司 2024 年归母净利率为 25.38%，同比+0.72pct，2025Q1 归母净利率为 24.86%，同比+0.42pct，保持增长势头。

- **盈利预测：**公司传统业务保持增长稳定，产品推新+渠道升级的红利将继续释放，新业务持续贡献收入，长期发展路径明晰。我们调整了此前的盈利预测，预计 2025-2026 年公司归母净利润分别为 45.95/50.25 亿元，分别同比+7.5%/9.4%，对应 2025 年 4 月 25 日收盘价的 PE 分别为 20.3/18.5 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，宏观经济波动风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16831	18089	19705	21760
同比增长	7.2%	7.5%	8.9%	10.4%
归母净利润（百万元）	4272	4595	5025	5549
同比增长	10.4%	7.5%	9.4%	10.4%
毛利率	43.2%	43.6%	43.8%	43.9%
ROE	26.9%	26.8%	27.2%	27.7%
每股收益（元）	3.31	3.56	3.89	4.29
市盈率	21.8	20.3	18.5	16.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16337	17470	19002	20537
货币资金	5020	4684	6515	7623
交易性金融资产	9215	10673	10173	10373
应收票据及应收账款	300	306	339	377
预付款项	71	66	75	84
存货	1574	1654	1809	1986
其他	157	86	91	94
非流动资产	4157	4488	4811	5212
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3224	3701	4089	4515
在建工程	317	178	109	74
无形资产	333	346	351	352
商誉	0	0	0	0
其他	283	264	263	270
资产总计	20494	21958	23813	25749
流动负债	4388	4590	5069	5485
短期借款	283	283	283	283
应付票据及应付账款	2392	2456	2717	2965
其他	1713	1852	2069	2237
非流动负债	231	232	232	232
长期借款	0	0	0	0
其他	231	232	232	232
负债合计	4619	4822	5301	5717
股本	1292	1809	1809	1809
未分配利润	10808	11380	12004	12693
少数股东权益	9	8	7	6
股东权益合计	15875	17136	18512	20032
负债及权益合计	20494	21958	23813	25749

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4272	4595	5025	5549
折旧和摊销	278	501	577	676
营运资金的变动	-214	194	279	189
经营活动产生现金流量	3730	4941	5497	5988
资本支出	-930	-836	-900	-1076
长期投资	-31	-1457	499	-201
投资活动产生现金流量	-706	-1931	-7	-842
债权融资	-701	-3	0	0
股权融资	120	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3522	-3349	-3658	-4039
现金净变动	-496	-337	1831	1107

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16831	18089	19705	21760
营业成本	9552	10207	11068	12201
税金及附加	133	148	161	176
销售费用	1369	1447	1590	1748
管理费用	732	778	852	938
研发费用	746	778	855	948
财务费用	-118	-110	-103	-120
投资收益	549	362	394	435
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-40	0	0	0
营业利润	5113	5424	5936	6570
营业外收支	-33	0	0	0
利润总额	5080	5424	5936	6570
所得税	811	831	912	1021
净利润	4269	4594	5024	5548
少数股东损益	-3	-1	-1	-1
归属母公司净利润	4272	4595	5025	5549
EPS(元)	3.31	3.56	3.89	4.29

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	7.2%	7.5%	8.9%	10.4%
营业利润增长率	8.2%	6.1%	9.4%	10.7%
归母净利润增长率	10.4%	7.5%	9.4%	10.4%
盈利能力				
毛利率	43.2%	43.6%	43.8%	43.9%
归母净利率	25.4%	25.4%	25.5%	25.5%
ROE	26.9%	26.8%	27.2%	27.7%
偿债能力				
资产负债率	22.5%	22.0%	22.3%	22.2%
流动比率	3.72	3.81	3.75	3.74
速动比率	3.32	3.42	3.37	3.36
营运能力				
资产周转率	83.6%	85.2%	86.1%	87.8%
每股资料(元)				
每股收益	3.31	3.56	3.89	4.29
每股经营现金	2.89	3.82	4.25	4.63
估值比率(倍)				
PE	21.8	20.3	18.5	16.8
PB	5.9	5.4	5.0	4.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn