

公牛集团（603195.SH）

2024 年报&2025 年一季报点评： 全年收入利润双增，一季度延续稳健经营

优于大市

核心观点

2024 年收入利润双增，2025Q1 延续稳健增长。公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现收入 168.3 亿/+7.2%，归母净利润 42.7 亿/+10.4%，扣非归母净利润 37.4 亿/+1.0%；其中 2024Q4 收入 42.3 亿/+3.4%，归母净利润 10.1 亿/-4.6%，扣非归母净利润 9.0 亿/-16.5%。2025Q1 收入 39.2 亿/+3.1%，归母净利润 9.7 亿/+4.9%，扣非归母净利润 8.6 亿/+4.6%。2024 年在消费疲软与地产压力下行业增长乏力，公司收入利润实现双增，基石主业夯实，新业务快速成长，海外有序拓展；2025Q1 延续稳健增长态势。

电连接基本盘业务稳健增长，智能电工照明穿越周期，新能源实现跨越式增长。1) 2024 年电连接业务收入 76.8 亿/+4.0%，销量同比-0.98%，电连接作为公司核心业务，持续推动产品焕新与细分场景创新，上市电动工具新品类，均价提升带来收入稳健增长；2) 智能电工照明收入 83.3 亿/+5.4%，销量同比+6.4%，智能电工业务推进旗舰店与新零售渠道变革，抵御了地产下行压力，表现优于行业；3) 新能源业务收入 7.8 亿/+104.8%，销量同比+119.3%，新能源业务快速丰富产品线，在技术、供应链和渠道等方面建立起综合竞争优势，国内电商平台市占率领先。分区域看，2024 年公司国内收入 165.5 亿/+6.8%，海外收入 2.4 亿/+36.8%，海外业务快速拓展。

费用率有效控制，盈利能力稳健。2024 年公司毛利率 43.2%/+0.04pct，净利率 25.4%/+0.7pct，其中全年投资净收益 5.5 亿，较 2023 年增加 3.5 亿。2025Q1 毛利率 41.0%/-1.1pct，净利率 24.9%/+0.4pct，费用整体控制优异，销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.6%/4.7%/4.0%/-0.7%，同比-0.8pct/+0.5pct/-0.5pct/+0.01pct。

激励计划强化增长信心。公司发布 2025 年特别人才持股和限制性股票激励计划，其中特别人才持股计划的股票规模约 74.08 万股，参与人数 30 人；激励计划拟授予股票数量 309.69 万股，激励对象共 671 人。考核指标均为 2025-2027 年营业收入或净利润不低于前三年的平均水平且不低于前两年的平均水平的 110%。

风险提示：新业务与新渠道开拓不及预期；行业竞争加剧；原材料大幅波动。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司核心品类稳居行业第一，品牌效应强、渠道布局完善，新老业务及新老渠道协同并进。考虑到消费需求偏弱与地产深度调整，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 45.7/49.5/55.0 亿（前值 46.5/51.5/-亿），同比 +6.9%/8.4%/11.1%，摊薄 EPS=3.5/3.8/4.3 元，当前股价对应 PE=20/19/17x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,695	16,831	18,161	19,494	21,217
(+/-%)	11.5%	7.2%	7.9%	7.3%	8.8%
归母净利润(百万元)	3870	4272	4567	4952	5501
(+/-%)	21.4%	10.4%	6.9%	8.4%	11.1%
每股收益(元)	4.34	3.31	3.53	3.83	4.26
EBIT Margin	27.3%	25.5%	27.4%	28.4%	28.7%
净资产收益率(ROE)	26.8%	26.9%	26.1%	25.8%	26.4%
市盈率(PE)	16.6	21.8	20.4	18.8	16.9
EV/EBITDA	15.3	21.4	18.3	16.5	15.1
市净率(PB)	4.44	5.87	5.33	4.85	4.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：李晶

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	72.02 元
总市值/流通市值	93061/92651 百万元
52 周最高价/最低价	131.59/61.01 元
近 3 个月日均成交额	158.73 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《公牛集团（603195.SH）-2024 年三季报点评：三季度收入增长稳健，经营彰显韧性》——2024-11-06

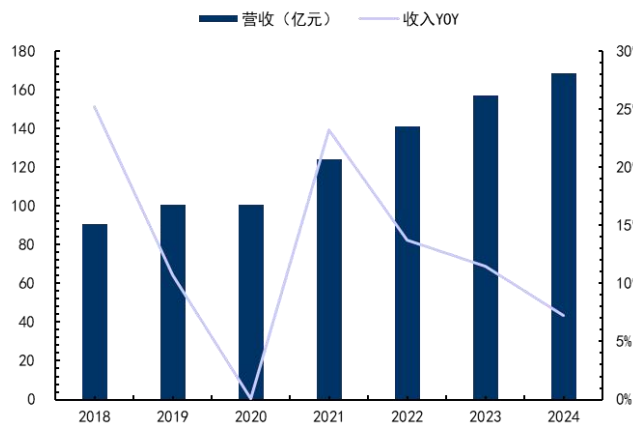
《公牛集团（603195.SH）-2024 年半年报点评：基本盘稳固，收入稳健增长，非经收益增厚利润》——2024-09-02

《公牛集团（603195.SH）-2023 年年报&2024 年一季报点评：营收稳健增长，盈利能力显著提升，高分红回馈股东》——2024-04-29

《公牛集团（603195.SH）-民用电工行业引领者，新老业务高效协同》——2024-03-12

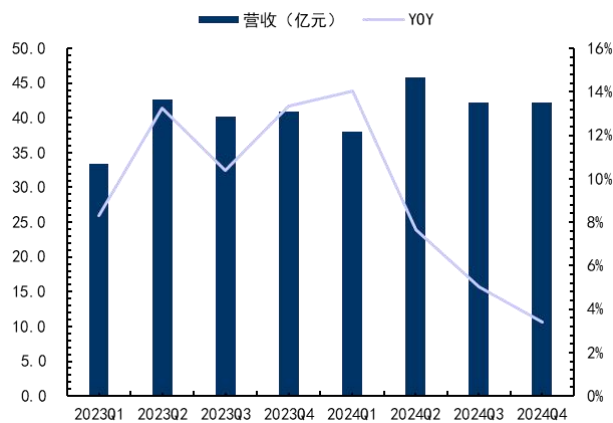
《公牛集团（603195.SH）-业绩增长稳健毛利率同比提升，新能源产品增速快》——2023-04-28

图1：公司营业收入及增速



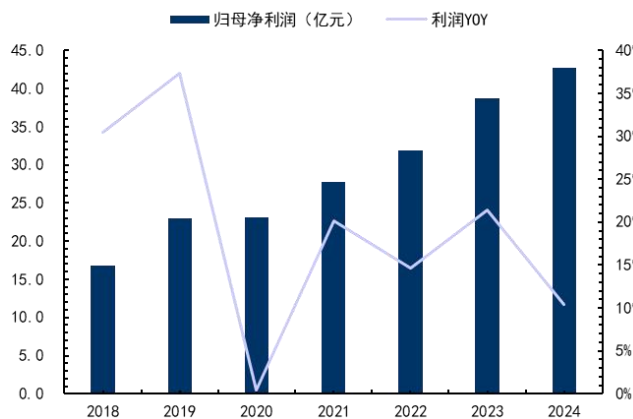
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



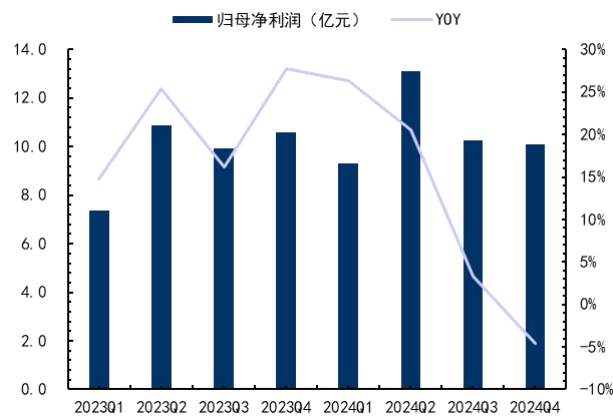
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



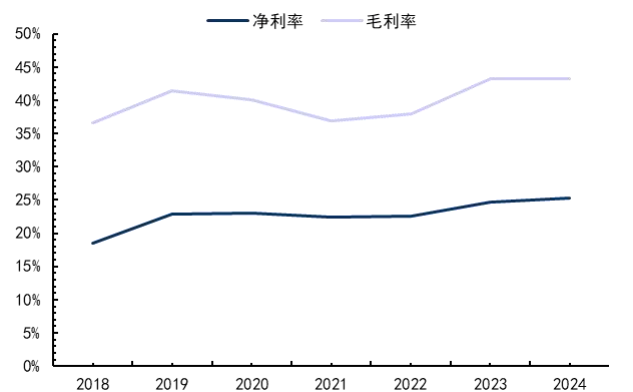
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



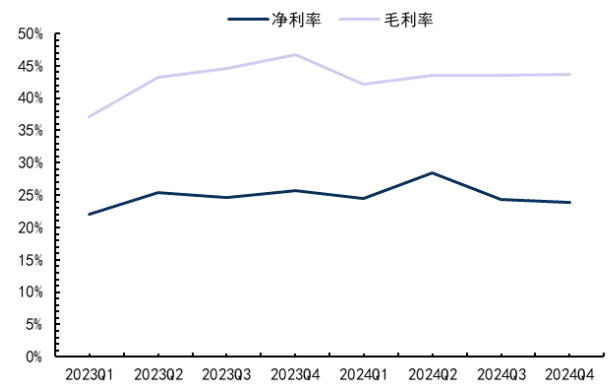
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



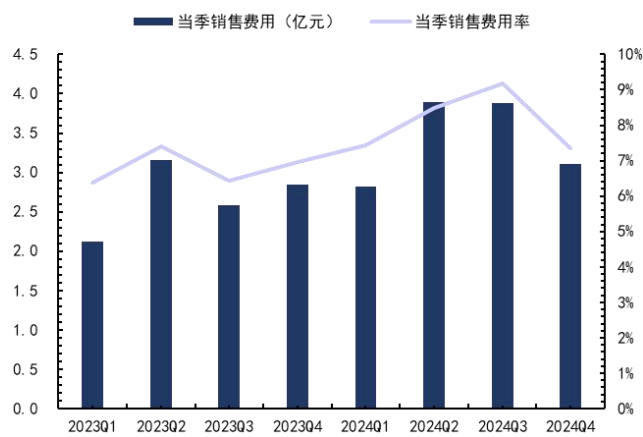
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



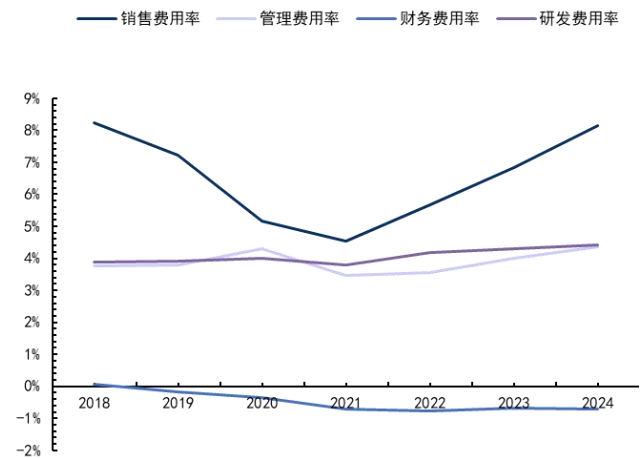
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24A/E	25E	26E	23A	24A/E	25E	26E	(25E)	
603899.SH	晨光股份	31.2	288.4	1.7	1.5	1.7	1.9	18.9	20.7	18.4	16.3	3.7	优于大市
603833.SH	欧派家居	66.8	406.8	5.0	4.5	4.8	5.2	13.4	14.9	13.8	12.9	11.6	优于大市
603515.SH	欧普照明	15.6	115.9	1.2	1.2	1.3	1.4	12.5	13.3	12.2	11.4	3.9	无评级
000541.SZ	佛山照明	6.2	83.5	0.2	0.2	0.3	0.3	32.8	31.2	25.0	21.5	1.6	优于大市
603195.SH	公牛集团	72.0	930.6	4.3	3.3	3.5	3.8	16.6	21.8	20.4	18.8	-	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：欧普照明来自wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4744	5020	6970	7945	10032	营业收入	15695	16831	18161	19494	21217
应收款项	276	314	348	360	398	营业成本	8914	9552	10167	10827	11736
存货净额	1421	1574	1584	1719	1868	营业税金及附加	133	133	149	160	174
其他流动资产	180	214	545	780	585	销售费用	1070	1369	1362	1423	1528
流动资产合计	16348	16337	18077	19995	21896	管理费用	626	732	740	754	820
固定资产	2793	3541	3825	3885	3866	研发费用	673	746	763	799	870
无形资产及其他	335	333	320	308	296	财务费用	(109)	(118)	(132)	(131)	(169)
投资性房地产	287	283	283	283	283	投资收益	199	549	479	409	479
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(44)	(40)	(32)	(39)	(37)
资产总计	19762	20494	22506	24471	26340	其他收入	(487)	(558)	(763)	(799)	(870)
短期借款及交易性金融负债	995	296	500	300	200	营业利润	4727	5113	5560	6032	6701
应付款项	2057	2392	2250	2516	2743	营业外净收支	(191)	(33)	(95)	(106)	(78)
其他流动负债	2018	1700	2010	2154	2225	利润总额	4536	5080	5465	5926	6623
流动负债合计	5070	4388	4760	4970	5168	所得税费用	672	811	902	978	1126
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(6)	(3)	(3)	(4)	(4)
其他长期负债	232	231	274	297	319	归属于母公司净利润	3870	4272	4567	4952	5501
长期负债合计	232	231	274	297	319	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	5302	4619	5034	5267	5487	净利润	3870	4272	4567	4952	5501
少数股东权益	14	9	8	6	5	资产减值准备	51	(23)	6	1	(0)
股东权益	14446	15866	17465	19198	20848	折旧摊销	261	262	369	414	446
负债和股东权益总计	19762	20494	22506	24471	26340	公允价值变动损失	44	40	32	39	37
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(109)	(118)	(132)	(131)	(169)
每股收益	4.34	3.31	3.53	3.83	4.26	营运资本变动	1110	(225)	(156)	52	328
每股红利	2.26	2.15	2.30	2.49	2.98	其它	(54)	22	(7)	(2)	(1)
每股净资产	16.20	12.28	13.52	14.86	16.13	经营活动现金流	5282	4348	4810	5455	6311
ROIC	62.30%	58.68%	61%	66%	74%	资本开支	0	(937)	(681)	(501)	(451)
ROE	27%	27%	26%	26%	26%	其它投资现金流	(2778)	512	585	(560)	179
毛利率	43%	43%	44%	44%	45%	投资活动现金流	(2778)	(425)	(96)	(1061)	(272)
EBIT Margin	27%	26%	27%	28%	29%	权益性融资	1	120	0	0	0
EBITDA Margin	29%	27%	29%	30%	31%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	11%	7%	8%	7%	9%	支付股利、利息	(2012)	(2779)	(2968)	(3218)	(3851)
净利润增长率	21%	10%	7%	8%	11%	其它融资现金流	1650	1791	204	(200)	(100)
资产负债率	27%	23%	22%	22%	21%	融资活动现金流	(2373)	(3646)	(2764)	(3418)	(3951)
股息率	2.2%	3.0%	3.2%	3.5%	4.1%	现金净变动	132	277	1949	975	2088
P/E	16.6	21.8	20.4	18.8	16.9	货币资金的期初余额	4612	4744	5020	6970	7945
P/B	4.4	5.9	5.3	4.8	4.5	货币资金的期末余额	4744	5020	6970	7945	10032
EV/EBITDA	15.3	21.4	18.3	16.5	15.1	企业自由现金流	5015	2712	3690	4583	5378
						权益自由现金流	6665	4503	4005	4493	5418

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032