

公牛集团 (603195.SH)

传统业务承压，新能源业务快速增长

事件：公司发布 2025 年半年报。公司 2025H1 实现营业总收入 81.68 亿元，同比-2.60%；实现归母净利润 20.6 亿元，同比-8.00%。其中，2025Q2 单季营业总收入为 42.46 亿元，同比-7.37%；归母净利润为 10.85 亿元，同比-17.16%。

2025H1 公司的电连接业务实现收入 36.62 亿元，同比下降 5.37%。公司推动电连接业务由安全向高端时尚进一步创新升级，加快推动电动工具拓展，持续深耕渠道，在细分市场进一步下沉并快速渗透“闪电仓”等新业态。

2025H1 智能电工照明业务收入 40.94 亿元，同比下降 2.78%。公司以 AI 智能+健康照明构建产品竞争优势，推动渠道管理变革和服务能力建设，围绕送装一体服务能力构建、销售人员包干帮扶角色转换，提升业务领先优势。

2025H1 新能源业务实现收入 3.86 亿元，同比增长 33.52%。公司不断提升产品创新和客户服务能力，巩固行业领先优势，储能业务持续推动以欧洲家庭储能为核心的产品矩阵升级，加速海外业务拓展。

盈利能力下滑。毛利率：2025Q2 公司毛利率同比-0.08pct 至 43.51%。费率端：2025Q2 销售/管理/研发/财务费率为 7.03%/4.88%/3.04%/-0.72%，同比变动-1.46pct/+1.68pct/-1.15pct/+0.01pct。销售费用率变动主要系市场推广费、广告费同期对比投入减少所致；管理费用率变动主要系工资、折旧及摊销增加所致；财务费用率变动主要系利息收入下降所致；研发费用率变动主要系研发项目调整，同期对比投入减少所致。净利率：公司 2025Q2 净利率同比变动-2.89pct 至 25.63%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年上半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 44.81/49.01/52.56 亿元，同比增长 4.9%/9.4%/7.2%，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	17,504	18,379	19,114
增长率 yoy (%)	11.5	7.2	4.0	5.0	4.0
归母净利润 (百万元)	3,870	4,272	4,481	4,901	5,256
增长率 yoy (%)	21.4	10.4	4.9	9.4	7.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.14	2.36	2.48	2.71	2.91
净资产收益率 (%)	26.8	26.9	26.9	22.8	19.6
P/E (倍)	22.3	20.2	19.3	17.6	16.4
P/B (倍)	6.0	5.4	5.2	4.0	3.2

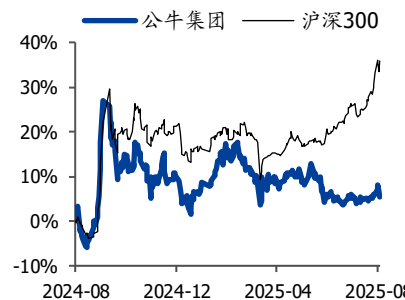
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
08 月 28 日收盘价 (元)	47.73
总市值 (百万元)	86,323.89
总股本 (百万股)	1,808.59
其中自由流通股 (%)	99.57
30 日日均成交量 (百万股)	4.86

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

相关研究

- 《公牛集团 (603195.SH)：传统业务稳健，新能源业务增速较快》 2025-04-24
- 《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

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	16200	20303	24858
现金	4744	5020	5431	9995	15014
应收票据及应收账款	265	300	265	253	246
其他应收款	11	14	39	23	28
预付账款	56	71	65	71	75
存货	1421	1574	1541	1596	1625
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	21363	26565	31888
流动负债	5070	4388	4424	4653	4685
短期借款	588	283	260	183	143
应付票据及应付账款	2057	2392	2242	2459	2572
其他流动负债	2425	1713	1921	2010	1970
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	4727	5033	5105
少数股东权益	14	9	4	-1	-6
股本	892	1292	1292	1292	1292
资本公积	3761	3284	3284	3284	3284
留存收益	9946	11454	12220	17121	22377
归属母公司股东权益	14446	15866	16632	21533	26789
负债和股东权益	19762	20494	21363	26565	31888

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	4415	5099	5218
净利润	3864	4269	4477	4896	5251
折旧摊销	283	278	102	234	338
财务费用	-64	-96	13	12	10
投资损失	-199	-549	-377	-409	-487
营运资金变动	858	-214	29	178	-37
其他经营现金流	85	42	171	188	143
投资活动现金流	-3434	-706	-322	-522	-189
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	373	396	473
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	4128	4564	5019

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15695	16831	17504	18379	19114
营业成本	8914	9552	10047	10476	10895
营业税金及附加	133	133	144	151	155
营业费用	1070	1369	1225	1195	1147
管理费用	626	732	694	597	650
研发费用	673	746	700	779	807
财务费用	-109	-118	-167	-139	-180
资产减值损失	-63	-40	-38	-47	-42
其他收益	253	189	215	243	234
公允价值变动收益	18	0	0	0	0
投资净收益	199	549	377	409	487
资产处置收益	-5	2	-3	-3	-1
营业利润	4727	5113	5380	5891	6296
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	5286	5785	6218
所得税	672	811	809	889	967
净利润	3864	4269	4477	4896	5251
少数股东损益	-6	-3	-5	-5	-5
归属母公司净利润	3870	4272	4481	4901	5256
EBITDA	4735	5240	5221	5880	6376
EPS (元/股)	2.14	2.36	2.48	2.71	2.91

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	4.0	5.0	4.0
营业利润(%)	23.9	8.2	5.2	9.5	6.9
归属母公司净利润(%)	21.4	10.4	4.9	9.4	7.2
获利能力					
毛利率(%)	43.2	43.2	42.6	43.0	43.0
净利率(%)	24.7	25.4	25.6	26.7	27.5
ROE(%)	26.8	26.9	26.9	22.8	19.6
ROIC(%)	24.5	25.8	25.5	21.8	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	26.8	22.5	22.1	18.9	16.0
净负债比率(%)	-25.9	-29.6	-30.5	-44.7	-54.7
流动比率	3.2	3.7	3.7	4.4	5.3
速动比率	2.9	3.3	3.3	4.0	4.9
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	62.0	71.0	76.7
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)	2.14	2.36	2.48	2.71	2.91
每股经营现金流(最新摊薄)	2.67	2.06	2.44	2.82	2.89
每股净资产(最新摊薄)	7.99	8.77	9.20	11.91	14.81
估值比率					
P/E	22.3	20.2	19.3	17.6	16.4
P/B	6.0	5.4	5.2	4.0	3.2
EV/EBITDA	17.2	16.4	15.6	13.0	11.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 28 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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	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