

公牛集团 (603195.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩有所承压，中长期增长点逐步显现

业绩简评

8月28日公司发布2025年中报，25H1实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为-2.6%/-8.0%/-3.2%到81.68/20.60/18.42亿元。单25Q2来看，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别-7.37%/-17.16%/-9.05%到42.46/10.85/9.87亿元。

经营分析

外部环境致传统优势业务短期承压，新能源+孵化业务表现亮眼。分业务来看，25H1电连接/智能电工照明/新能源产品收入分别同比-5.37%/-2.78%/+33.52%至36.62/40.94/3.86亿元。面对外部挑战，公司传统优势业务确有承压，电连接业务中预计转换器品类有所下滑，而电动工具品类持续丰富国内外产品线进行市场扩张，预计延续快速增长态势。智能电工照明业务方面，虽其收入同比下降，墙开、照明品类均受行业需求偏弱影响，但公司仍实现市占率提升，具备经营韧性。新能源业务表现仍较亮眼，25H1开发超3万家线下终端网点，B端围绕“渠道+场景”已进一步完善业务覆盖。此外，公司正积极孵化新业务，一方面依托PDU（电源分配单元）积极向数据中心业务布局，已与头部客户形成较好合作，另一方面，凭借平台化研发和产品能力，公司积极布局太阳能照明业务，逐步构建后续业绩增长点。

短期业务结构变化影响毛利率，整体费用管控优异。25H1整体毛利率同比-0.6pct至42.3%，25Q2毛利率同比-0.08pct至43.51%，预计主因优势高毛利率产品收入占比下降所致。费用率方面，25H1年销售/管理/研发费用率分别同比-1.19%/+1.14%/-0.85pct至6.81%/4.79%/3.50%，25Q2销售/管理/研发费用率分别同比-1.46%/+1.69%/-1.15pct至7.03%/4.88%/3.04%。25H1销售费用率降低主因市场推广费、广告费同期对比投入减少所致；管理费用率提升主要系工资、折旧及摊销增加所致。

战略布局清晰，新业务+国际化将打开后续成长空间。公司传统优势业务依托产品迭代升级叠加渠道门店运营与销售转化效率进一步提升，后续稳健增长仍可期。在此基础上，公司已逐步储备后续增长点，顺应AI及新能源赛道发展趋势，新业务持续孵化，后续有望逐步体现实质贡献。此外国际化方面，截止25H1公司已覆盖40+个国家，依托渠道体系的本土化和销售团队的常驻帮扶，正朝着“全球到达、全品出海”的目标加速拓展，将打开公司成长空间。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司25-27年EPS分别为2.36/2.58/2.81元，当前股价对应PE为20.20/18.48/16.97倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外市场扩张不畅；新品类拓展不畅；原材料价格大幅上涨。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：47.73元

相关报告：

- 《公牛集团公司点评：经营韧性凸显，发展思路越发清晰》，2025.4.25
- 《公牛集团公司深度研究：深度探究系列三：“千亿公牛”达成路径探...》，2025.4.12
- 《公牛集团24中报业绩点评：龙头经营显韧性，国际化战略值期待》，2024.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,695	16,831	17,178	18,770	20,568
营业收入增长率	11.46%	7.24%	2.06%	9.27%	9.58%
归母净利润(百万元)	3,870	4,272	4,274	4,671	5,086
归母净利润增长率	21.37%	10.39%	0.04%	9.30%	8.87%
摊薄每股收益(元)	4.341	3.306	2.363	2.583	2.812
每股经营性现金流净额	5.28	2.85	2.92	2.84	3.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.79%	26.93%	28.31%	33.33%	39.63%
P/E	22.03	21.24	20.20	18.48	16.97
P/B	5.90	5.72	5.72	6.16	6.73

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	14,081	15,695	16,831	17,178	18,770	20,568	货币资金	4,612	4,744	5,020	4,531	4,882	5,303
增长率		11.5%	7.2%	2.1%	9.3%	9.6%	应收款项	300	282	323	315	360	394
主营业务成本	-8,730	-8,914	-9,552	-9,859	-10,764	-11,776	存货	1,285	1,421	1,574	1,351	1,475	1,613
%销售收入	62.0%	56.8%	56.8%	57.4%	57.3%	57.3%	其他流动资产	7,363	9,901	9,421	9,534	9,740	9,946
毛利	5,351	6,781	7,279	7,318	8,005	8,792	流动资产	13,560	16,348	16,337	15,731	16,456	17,257
%销售收入	38.0%	43.2%	43.2%	42.6%	42.7%	42.7%	%总资产	81.4%	82.7%	79.7%	76.7%	76.9%	77.7%
营业税金及附加	-116	-133	-133	-129	-141	-154	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	2,466	2,793	3,541	4,097	4,234	4,207
销售费用	-800	-1,070	-1,369	-1,237	-1,248	-1,316	%总资产	14.8%	14.1%	17.3%	20.0%	19.8%	18.9%
%销售收入	5.7%	6.8%	8.1%	7.2%	6.7%	6.4%	无形资产	391	358	369	408	435	461
管理费用	-501	-626	-732	-670	-694	-720	非流动资产	3,090	3,414	4,157	4,784	4,951	4,954
%销售收入	3.6%	4.0%	4.3%	3.9%	3.7%	3.5%	%总资产	18.6%	17.3%	20.3%	23.3%	23.1%	22.3%
研发费用	-588	-673	-746	-721	-770	-843	资产总计	16,650	19,762	20,494	20,515	21,407	22,210
%销售收入	4.2%	4.3%	4.4%	4.2%	4.1%	4.1%	短期借款	854	995	296	756	2,798	4,510
息税前利润 (EBIT)	3,346	4,278	4,299	4,561	5,152	5,758	应付款项	2,090	2,762	3,031	3,028	2,886	3,088
%销售收入	23.8%	27.3%	25.5%	26.6%	27.5%	28.0%	其他流动负债	1,141	1,313	1,061	1,392	1,472	1,542
财务费用	108	109	118	77	6	-109	流动负债	4,086	5,070	4,388	5,177	7,156	9,140
%销售收入	-0.8%	-0.7%	-0.7%	-0.4%	0.0%	0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	149	232	231	229	229	227
公允价值变动收益	0	18	0	0	0	0	负债	4,235	5,302	4,619	5,406	7,384	9,367
投资收益	272	199	549	300	250	250	普通股股东权益	12,399	14,446	15,866	15,100	14,014	12,834
%税前利润	7.2%	4.4%	10.8%	5.9%	4.5%	4.2%	其中：股本	601	892	1,292	1,693	1,693	1,693
营业利润	3,814	4,727	5,113	5,058	5,528	6,019	未分配利润	7,757	9,384	10,808	9,664	8,578	7,398
%利润率	27.1%	30.1%	30.4%	29.4%	29.5%	29.3%	少数股东权益	16	14	9	9	9	9
营业外收支	-60	-191	-33	0	0	0	负债股东权益合计	16,650	19,762	20,494	20,515	21,407	22,210
税前利润	3,754	4,536	5,080	5,058	5,528	6,019	比率分析						
利润率	26.7%	28.9%	30.2%	29.4%	29.5%	29.3%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-569	-672	-811	-784	-857	-933	每股指标						
所得税率	15.2%	14.8%	16.0%	15.5%	15.5%	15.5%	每股收益	5.305	4.341	3.306	2.363	2.583	2.812
净利润	3,185	3,864	4,269	4,274	4,671	5,086	每股净资产	20.628	16.203	12.279	8.349	7.749	7.096
少数股东损益	-3	-6	-3	0	0	0	每股经营现金净流	5.018	5.276	2.854	2.924	2.837	3.387
归属于母公司的净利润	3,189	3,870	4,272	4,274	4,671	5,086	每股股利	0.000	3.300	3.100	3.200	3.400	3.700
净利率	22.6%	24.7%	25.4%	24.9%	24.9%	24.7%	回报率						
							净资产收益率	25.72%	26.79%	26.93%	28.31%	33.33%	39.63%
							总资产收益率	19.15%	19.58%	20.85%	20.83%	21.82%	22.90%
							投入资本收益率	21.31%	23.47%	22.26%	24.22%	25.81%	27.96%
							增长率						
							主营业务收入增长率	13.70%	11.46%	7.24%	2.06%	9.27%	9.58%
							EBIT 增长率	10.26%	27.84%	0.49%	6.11%	12.95%	11.75%
							净利润增长率	14.68%	21.37%	10.39%	0.04%	9.30%	8.87%
							总资产增长率	7.60%	18.69%	3.70%	0.10%	4.35%	3.75%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	5.8	5.7	6.1	6.4	6.0	6.0
							存货周转天数	55.7	55.4	57.2	50.0	50.0	50.0
							应付账款周转天数	69.9	75.8	85.0	89.0	75.0	73.0
							固定资产周转天数	48.1	46.2	69.9	71.8	65.5	58.4
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-86.24%	-93.25%	-87.87%	-86.70%	-82.79%	-81.90%
							EBIT 利息保障倍数	-31.0	-39.4	-36.4	-59.5	-871.5	52.7
							资产负债率	25.44%	26.83%	22.54%	26.35%	34.49%	42.18%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	9	40
增持	1	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.60	1.36	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-27	买入	99.54	N/A
2	2024-04-26	买入	107.75	N/A
3	2024-08-30	买入	66.57	N/A
4	2025-04-12	买入	70.69	84.60~84.60
5	2025-04-25	买入	71.06	N/A

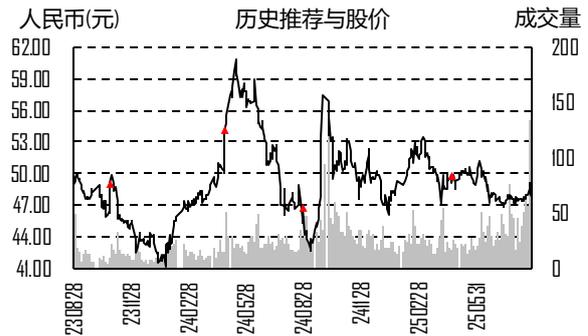
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806