

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

公牛集团 (603195)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 公牛集团：短期业绩略有承压，积极探索增量机会

2025年08月29日

**事件：公司发布 2025 半年报。**2025H1 公司实现收入 81.68 亿元（同比-2.6%），归母净利润 20.60 亿元（同比-8.0%），扣非归母净利润 18.42 亿元（同比-3.2%）；2025Q2 实现收入 42.46 亿元（同比-7.4%），归母净利润 10.85 亿元（同比-17.2%），扣非归母净利润 9.87 亿元（同比-9.1%）。

## 点评：

**电连接：坚持产品创新夯实市场地位，电动工具贡献增量。**2025H1 电连接业务收入 36.62 亿元，同比-5.37%，进一步夯实市场地位、提升市占率。电连接业务继续坚持产品创新、向高端时尚升级，推出了“隐形轨道插座”、高颜值年轻化线下“Z 世代系列”等创新产品。此外数码业务融合快充与智能技术，推出“公牛小魔盒”、“冰立方”等新品；电动工具产品线不断完善、构建开发能力，渠道端快速覆盖超 3 万家终端，实现较快增长。

**智能照明：积极推动旗舰店建设，市场份额持续提升。**2025H1 智能电工照明业务收入 40.94 亿元，同比-2.78%。以 AI 智能+健康照明构建产品竞争优势，推动渠道零售变革，市占率进一步提升。产品方面，墙壁开关围绕“高端化、国际化、智能化”战略上市“蝶翼III超薄开关”、拨杆开关、“全屋 WiFi 插座”等新品；智能照明升级沐光 AI 智能健康照明系统、广泛应用紫光技术；生活电器也以“轻薄美学”为核心焕新产品，把握家居美学趋势。渠道方面，公司深化变革深耕零售，装饰渠道推动全品类旗舰店建设并启动“店效倍增”赋能行动，家装渠道夯实市场渗透率，电商渠道则以新品为切入点提升品牌形象。

**新能源：综合竞争力持续提升，维持良好增长势能。**2025H1 新能源业务收入 3.86 亿元，同比增长 33.52%，增长势头良好、产品力&品牌力进一步提升。C 端充电桩产品方面依托全栈自研能力推出“天际”、“微星”系列充电桩，以智能升级、美学设计巩固市场领先优势。B 端业务围绕重卡、大功率等应用场景构建整体商用解决方案，加速运营桩产品创新和技术突破。储能业务继续推动欧洲为主的海外业务拓展，推进产品本土化验证。

**坚定国际化步伐，孵化创新型机会。**公司基于自身能力积极寻找市场增量，培育新兴增长曲线：①国际化：2025H1 公司以“全球到达、全品出海”为牵引，加快拓展海外业务。电连接和家装品类由东南亚拓展到欧洲、中东、拉美等地区，新能源品类由欧洲拓展到新兴市场，从线下拓展到跨境电商，业务已覆盖 40 多个国家。②新孵化业务：公司聚焦 AI 和新能源赛道细分机会，正积极推动数据中心、太阳能照明业务布局。其中数据中心已与字节跳动、腾讯等行业客户形成合作；太阳能照明则推出“一体化路灯头”、“投光灯”等高性能产品，我们预计都将在未来带来业务增量。

**盈利能力保持稳定。**2025H1 公司毛利率 42.33%（同比-0.62pct），归母净

利率为 25.22% (同比-1.48pct)，扣非归母净利率 22.56% (同比-0.14pct)，盈利能力保持相对稳定。费用率方面，2025H1 期间费用率为 14.40% (同比-0.88pct)，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 6.81%/4.79%/3.50% (同比-1.19pct/+1.15pct/-0.85pct)。2025Q2 公司毛利率 43.51% (同比-0.08pct)，归母净利率为 25.55% (同比-3.02pct)，扣非归母净利率 23.25% (同比-0.43pct)。

**收益质量优秀，现金流保持充沛。**公司经营稳健性依旧，2025H1 公司存货周转天数 53.53 天 (同比+1.26 天)、应收账款周转天数 6.84 天 (同比+1.14 天)、应付账款周转天数 87.72 天 (同比+2.89 天)。2025H1 公司经营性现金流为 23.78 亿元 (同比+0.17 亿元)，现金流保持充沛。

**盈利预测：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 42.4/47.8/53.5 亿元，对应 PE 为 20.4X/18.1X/16.2X。

**风险因素：**下游消费需求放缓、新业务推广不及预期、市场竞争加剧。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15,695	16,831	17,593	19,332	21,445
增长率 YoY %	11.5%	7.2%	4.5%	9.9%	10.9%
归属母公司净利润 (百万元)	3,870	4,272	4,236	4,777	5,346
增长率 YoY%	21.4%	10.4%	-0.8%	12.8%	11.9%
毛利率%	43.2%	43.2%	42.4%	42.6%	42.8%
净资产收益率ROE%	26.8%	26.9%	25.3%	26.4%	27.4%
EPS(摊薄)(元)	2.14	2.36	2.34	2.64	2.96
市盈率 P/E(倍)	22.31	20.21	20.38	18.07	16.15
市净率 P/B(倍)	5.98	5.44	5.15	4.77	4.42

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	16,348	16,337	17,407	18,898	20,411	
货币资金	4,744	5,020	5,861	6,993	8,074	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	265	300	293	298	303	
预付账款	56	71	73	78	83	
存货	1,421	1,574	1,601	1,687	1,788	
其他	9,862	9,372	9,578	9,843	10,162	
<b>非流动资产</b>	3,414	4,157	4,330	4,618	4,994	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,986	3,224	3,243	3,343	3,515	
无形资产	335	333	352	375	401	
其他	1,093	600	735	901	1,077	
<b>资产总计</b>	19,762	20,494	21,737	23,516	25,405	
<b>流动负债</b>	5,070	4,388	4,717	5,188	5,612	
短期借款	588	283	393	513	513	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	2,057	2,392	2,503	2,681	2,897	
其他	2,425	1,713	1,822	1,994	2,203	
<b>非流动负债</b>	232	231	240	240	240	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	232	231	240	240	240	
<b>负债合计</b>	5,302	4,619	4,958	5,428	5,852	
少数股东权益	14	9	8	7	6	
归属母公司股东权益	14,446	15,866	16,771	18,081	19,546	
<b>负债和股东权益</b>	19,762	20,494	21,737	23,516	25,405	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	15,695	16,831	17,593	19,332	21,445	
同比(%)	11.5%	7.2%	4.5%	9.9%	10.9%	
归属母公司净利润	3,870	4,272	4,236	4,777	5,346	
同比(%)	21.4%	10.4%	-0.8%	12.8%	11.9%	
毛利率(%)	43.2%	43.2%	42.4%	42.6%	42.8%	
ROE%	26.8%	26.9%	25.3%	26.4%	27.4%	
EPS(摊薄)(元)	2.14	2.36	2.34	2.64	2.96	
P/E	22.31	20.21	20.38	18.07	16.15	
P/B	5.98	5.44	5.15	4.77	4.42	
EV/EBITDA	17.22	18.14	15.21	13.30	11.70	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	15,695	16,831	17,593	19,332	21,445	
营业成本	8,914	9,552	10,126	11,095	12,269	
营业税金及附加	133	133	141	155	172	
销售费用	1,070	1,369	1,407	1,489	1,630	
管理费用	626	732	774	802	890	
研发费用	673	746	774	831	922	
财务费用	-109	-118	-63	-71	-86	
减值损失合计	-63	-40	-32	-42	-52	
<b>投资净收益</b>	199	549	475	522	579	
其他	205	188	180	195	213	
<b>营业利润</b>	4,727	5,113	5,057	5,706	6,389	
营业外收支	-191	-33	-45	-54	-63	
<b>利润总额</b>	4,536	5,080	5,012	5,652	6,326	
所得税	672	811	777	876	980	
<b>净利润</b>	3,864	4,269	4,235	4,776	5,345	
少数股东损益	-6	-3	-1	-1	-1	
<b>归属母公司净利润</b>	3,870	4,272	4,236	4,777	5,346	
EBITDA	4,735	4,743	5,316	6,006	6,737	
EPS(当年)(元)	3.01	3.31	2.34	2.64	2.96	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	4,827	3,730	4,389	4,993	5,639	
净利润	3,864	4,269	4,235	4,776	5,345	
折旧摊销	283	278	367	425	498	
财务费用	-64	-96	13	17	19	
投资损失	-199	-549	-475	-522	-579	
营运资金变动	858	-214	149	183	219	
其它	85	42	100	114	138	
<b>投资活动现金流</b>	-3,434	-706	-304	-497	-659	
资本支出	-653	-930	-588	-757	-926	
长期投资	0	-31	-202	-252	-302	
其他	-2,782	255	486	512	569	
<b>筹资活动现金流</b>	-1,987	-3,522	-3,247	-3,364	-3,900	
吸收投资	111	120	0	0	0	
借款	-257	-306	110	120	0	
支付利息或股息	-2,012	-2,779	-3,087	-3,484	-3,900	
<b>现金流净增加额</b>	-593	-496	841	1,131	1,081	

## 研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。