

业绩短期承压，看好长期多元生态新动能

2025年8月29日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 年公司实现营业收入 81.7 亿元，同比-2.6%；归母净利润 20.6 亿元，同比-8.0%。其中 25Q2 实现营业收入 42.5 亿元，同比-7.4%；归母净利润 10.8 亿元，同比-17.2%。
- 新能源业务高速增长，成功打造第二增长曲线。**25H1 公司**电连接业务、智能电工照明业务、新能源业务**分别实现营收 36.6/40.9/3.9 亿元，同比分别-5.4%/-2.8%/+33.5%。**电连接业务**略有下滑，但产品迭代升级带来结构性优化，隐形轨道插座（如 GB7 系列）“Z 世代系列”产品、公牛小魔盒”等系列新品类拓展市场反馈良好。**智能电工照明业务**表现出更强的韧性，沐光品牌已确立其在“AI 智能+健康照明”领域的核心技术与高端品牌形象，推出首款搭载 MOSGPT 大模型的智能开关 C200“超级小沐，产品荣获红点奖等国际权威奖项。**新能源业务** 25H1 年涨势强劲，得益于公司推出创新家用充电桩产品，快速扩大市占领先优势，渠道覆盖密度提升，同时加速布局海外市场。伴随新能源汽车渗透率持续提升，该项业务有望进一步放量。
- 夯实线下根基，赋能全域增长。**公司重点推动全品类旗舰店的建设，通过“店效倍增”等专项赋能活动，提升单店产出和品牌体验，带动了终端动销和品牌高端化形象。同时公司加速渗透“闪电仓”等这类贴近社区具有极高便利性的新兴零售业态，通过赋能此类门店的即时零售能力，成功抓住了碎片化、即时性的消费需求，实现了市场的进一步下沉与增量挖掘。
- 战略清晰，全球布局初见成效。**25H1 公司境内/境外分别营收 80.0/1.4 亿元，同比分别-2.8%/+1.9%。海外增速平稳，电连接与家装品类成功从东南亚拓展至欧洲、中东、拉美等市场；新能源品类则从欧洲基础向更多新兴市场延伸。在巩固线下大客户合作的同时，公司积极培育跨境电商新渠道。通过线上平台推广新能源充电桩等产品，多维度触达海外消费者，有效提升品牌的国际认知度，驱动国际化收入占比快速提升，为实现长期战略目标奠定坚实基础。
- 盈利能力稳健。**25H1 公司毛利率 42.3%，同比-0.6pct；管理费用率/销售费用率分别为 4.8%/6.8%，同比+1.1/-1.2pct。25H1 公司净利率 25.2%，同比-1.5pct；单 25Q2 净利率 25.6%，同比-3.0pct，下游需求低迷背景下业绩短期承压，看好公司多元布局下，长期结构性优化。
- 投资建议：**公司持续深化渠道布局，并以用户需求为核心不断创新产品，无主灯、新能源等新业务快速发展，海外业务稳步扩展。考虑下游需求暂时承压，调整公司 25-27 年 EPS 至 2.43/2.58/2.76 元；8 月 28 日收盘价 47.73 元对应 PE 分别为 20/18/17X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格大幅波动的风险，新业务拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16830.54	17266.68	18168.02	19090.69
收入增长率%	7.24	2.59	5.22	5.08
归母净利润(百万元)	4272.20	4387.07	4670.51	4995.60
利润增速%	10.39	2.69	6.46	6.96
毛利率%	43.25	43.48	43.61	43.95
摊薄 EPS(元)	2.36	2.43	2.58	2.76
PE	20.21	19.68	18.48	17.28
PB	5.44	5.51	5.07	4.67
PS	5.13	5.00	4.75	4.52

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公牛集团 (603195.SH)

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎：010-8092-6000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

韩勉

☎：010-8092-7653

✉：hanmian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080001

市场数据

2025-8-28

股票代码	603195.SH
A 股收盘价(元)	47.73
上证指数	3,843.60
总股本(万股)	180,859
实际流通 A 股(万股)	180,073
流通 A 股市值(亿元)	859.49

相对沪深 300 表现图

2025-8-28



资料来源：中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16337.39	16634.20	18316.00	20108.39
现金	5020.38	5282.78	6853.89	8539.34
应收账款	300.13	335.74	353.27	371.21
其它应收款	14.25	14.39	15.14	15.91
预付账款	71.04	78.07	92.20	107.00
存货	1573.67	1572.30	1650.58	1723.94
其他	9357.92	9350.91	9350.92	9350.98
非流动资产	4156.64	4129.58	4081.55	4000.32
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3224.30	3172.53	3093.15	2985.18
无形资产	332.78	369.93	401.27	428.01
其他	599.55	587.13	587.13	587.13
资产总计	20494.03	20763.78	22397.55	24108.70
流动负债	4388.19	4841.20	5088.65	5317.21
短期借款	282.66	282.66	282.66	282.66
应付账款	2392.05	2439.78	2561.24	2675.08
其他	1713.48	2118.75	2244.75	2359.47
非流动负债	230.87	240.12	240.12	240.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	230.87	240.12	240.12	240.12
负债合计	4619.05	5081.32	5328.78	5557.34
少数股东权益	8.86	22.07	36.12	51.15
归属母公司股东权益	15866.12	15660.40	17032.65	18500.22
负债和股东权益	20494.03	20763.78	22397.55	24108.70

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3730.35	4964.01	4960.20	5297.15
净利润	4269.18	4400.27	4684.56	5010.63
折旧摊销	277.51	353.73	384.08	414.28
财务费用	-95.61	10.08	10.08	10.08
投资损失	-549.16	-362.60	-381.53	-381.81
营运资金变动	-213.95	420.28	136.77	121.63
其它	42.38	142.24	126.23	122.35
投资活动现金流	-706.31	0.32	11.30	24.67
资本支出	-930.22	-383.37	-370.23	-357.14
长期投资	-31.31	0.00	0.00	0.00
其他	255.22	383.70	381.53	381.81
筹资活动现金流	-3522.31	-3206.83	-3400.39	-3636.37
短期借款	-305.68	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3216.62	-3206.83	-3400.39	-3636.37
现金净增加额	-495.87	1759.84	1571.11	1685.46

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16830.54	17266.68	18168.02	19090.69
营业成本	9551.81	9759.13	10244.95	10700.33
营业税金及附加	133.18	138.13	145.34	152.73
营业费用	1369.41	1191.40	1235.43	1288.62
管理费用	732.05	811.53	844.81	878.17
财务费用	-118.17	-97.86	-103.50	-137.28
资产减值损失	-40.01	-52.25	-53.79	-56.64
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	549.16	362.60	381.53	381.81
营业利润	5113.46	5222.79	5547.25	5920.86
营业外收入	4.81	4.00	4.00	4.00
营业外支出	37.81	50.00	40.00	30.00
利润总额	5080.46	5176.79	5511.25	5894.86
所得税	811.28	776.52	826.69	884.23
净利润	4269.18	4400.27	4684.56	5010.63
少数股东损益	-3.03	13.20	14.05	15.03
归属母公司净利润	4272.20	4387.07	4670.51	4995.60
EBITDA	4742.86	5432.66	5791.83	6171.86
EPS (元)	2.36	2.43	2.58	2.76

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7.24%	2.59%	5.22%	5.08%
营业利润	8.17%	2.14%	6.21%	6.74%
归属母公司净利润	10.39%	2.69%	6.46%	6.96%
毛利率	43.25%	43.48%	43.61%	43.95%
净利率	25.38%	25.41%	25.71%	26.17%
ROE	26.93%	28.01%	27.42%	27.00%
ROIC	23.18%	26.99%	26.44%	25.94%
资产负债率	22.54%	24.47%	23.79%	23.05%
净负债比率	-29.64%	-31.69%	-38.32%	-44.34%
流动比率	3.72	3.44	3.60	3.78
速动比率	3.32	3.07	3.23	3.41
总资产周转率	0.84	0.84	0.84	0.82
应收账款周转率	59.59	54.31	52.74	52.70
应付账款周转率	4.29	4.04	4.10	4.09
每股收益	2.36	2.43	2.58	2.76
每股经营现金	2.06	2.74	2.74	2.93
每股净资产	8.77	8.66	9.42	10.23
P/E	20.21	19.68	18.48	17.28
P/B	5.44	5.51	5.07	4.67
EV/EBITDA	18.14	14.97	13.78	12.65
P/S	5.13	5.00	4.75	4.52

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

何伟，研究所副所长，大消费组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师、董事总经理；2025年加入中国银河证券研究院。

韩勉，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn