


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 09 月 01 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	47.14
总市值（亿元）	852.57
总股本（亿股）	18.09

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】公牛集团：全年业绩符合预期，新能源&海外收入高增长-2025.04.26

【兴证轻工】公牛集团 2024Q3 点评：收入稳定增长，电工龙头长期成长路径明晰-2024.11.01

【兴证轻工】公牛集团 24H1 点评：传统业务稳增，新业务快速放量，彰显电工龙头实力-2024.09.01

分析师：林寰宇

 S0190524080006
 linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

 S0190525070006
 chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师：王月

 S0190525070015
 wangyue1@xyzq.com.cn

公牛集团(603195.SH)

业绩阶段性承压，积极探索增量市场与新业务机会

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年报。2025H1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 81.68/20.60/18.42 亿元，同比-2.60%/-8.00%/-3.20%。其中 Q2 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 42.46/10.85/9.87 亿元，同比-7.37%/-17.16%/-9.05%。
- **电连接业务：电动工具实现增长。**2025H1 电连接业务收入 36.62 亿元，同比-5.37%。转换器业务持续推动产品升级，加速新市场拓展；数码业务持续聚焦多场景安全快充需求，2025H1 上市桌面“公牛小魔盒”系列插座、“冰立方”充电器等新品；电动工具进一步丰富了角磨、锤镐等产品线布局，建立了覆盖超 3 万家终端的渠道体系，并快速完成了海外产品从 0-1 的开发能力构建，2025H1 实现了较快增长。
- **智能电工照明：实现市占率进一步提升。**2025H1 智能电工照明业务收入 40.94 亿元，同比-2.78%。墙壁开关业务围绕“高端化、智能化、国际化”产品布局持续深化，持续推动全品类旗舰店建设，带动终端端销提升；沐光无主灯围绕 AI 智能健康照明，强化终端主动营销能力建设，门店运营与销售转化效率进一步提升；生活电器推出了轻薄装饰风扇灯、超薄大屏隐藏式晾衣机等产品，进一步提升竞争力。
- **新能源：巩固行业领先优势，继续快速增长。**2025H1 新能源业务收入 3.86 亿元，同比+33.52%。充电桩业务 C 端推出“天际”系列家用充电桩产品，渠道端累计开发线下终端网点超 3 万家（2024 年底 2.5 万家），电商渠道快速扩大市占领先优势，B 端重点推进高功率重卡充电全套解决方案的开发；储能业务持续围绕欧洲家庭储能、国内工商业应用场景，加速产品矩阵升级。
- **新孵化业务：积极推动数据中心、太阳能照明业务布局。**公司依托 PDU 积极向数据中心业务布局，目前已与字节跳动、腾讯等客户合作；积极布局太阳能照明业务，推出“一体化路灯头”、“投光灯”等高性能产品，通过线下五金渠道、电商渠道初步构建了一体化的研产销组织与销售通路。
- **出海：加快拓展国际化业务。**公司的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。
- **盈利能力稍有下滑。**（1）毛利率：2025H1 毛利率为 42.33%，同比-0.62pct，其中 Q2 毛利率为 43.51%，同比-0.08pct，环比+2.47pct。（2）费用率：2025H1 销售/管理/研发/财务费用率为 6.81%/4.79%/3.50%/-0.70%，同比-1.19/+1.15/-0.85/+0.01pct，其中 Q2 销售/管理/研发/财务费用率为 7.03%/4.88%/3.04%/-0.72%，同比-1.46/+1.68/-1.15/+0.01pct，费用率提升主要系 AI 床垫产品短期内推广&研发费用投入较高，以及 H1 股份支付费用较高所致。（3）净利率：综合以上因素，2025H1 归母净利率为 25.22%，同比-1.48pct，其中 Q2 归母净利率为 25.55%，同比-3.02pct。
- **盈利预测：**公司传统业务保持行业领先地位，积极探索增量市场与新业务机会，长期成长性依旧较强。我们调整了此前的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 43.76/47.07/50.86 亿元，分别同比+2.4%/+7.6%/+8.0%，对应 2025 年 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 19.5/18.1/16.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险，新业务发展不达预期风险，宏观经济增速放缓风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16831	17229	18314	19560
同比增长	7.2%	2.4%	6.3%	6.8%
归母净利润（百万元）	4272	4376	4707	5086
同比增长	10.4%	2.4%	7.6%	8.0%
毛利率	43.2%	43.7%	44.2%	44.7%
ROE	26.9%	26.0%	26.0%	26.1%
每股收益（元）	2.36	2.42	2.60	2.81
市盈率	20.0	19.5	18.1	16.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16337	16951	18252	19447
货币资金	5020	4267	5935	6808
交易性金融资产	9215	10673	10173	10373
应收票据及应收账款	300	292	315	339
预付款项	71	63	69	75
存货	1574	1571	1671	1761
其他	157	85	89	92
非流动资产	4157	4489	4812	5213
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3224	3701	4089	4515
在建工程	317	178	109	74
无形资产	333	346	351	352
商誉	0	0	0	0
其他	283	264	264	271
资产总计	20494	21440	23065	24660
流动负债	4388	4382	4717	4920
短期借款	283	283	283	283
应付票据及应付账款	2392	2332	2510	2630
其他	1713	1768	1925	2007
非流动负债	231	240	240	240
长期借款	0	0	0	0
其他	231	240	240	240
负债合计	4619	4622	4957	5160
股本	1292	1809	1809	1809
未分配利润	10808	11354	11938	12569
少数股东权益	9	8	7	6
股东权益合计	15875	16818	18107	19500
负债及权益合计	20494	21440	23065	24660

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4272	4376	4707	5086
折旧和摊销	278	501	577	676
营运资金的变动	-214	86	203	81
经营活动产生现金流量	3730	4638	5130	5461
资本支出	-930	-836	-900	-1076
长期投资	-31	-1457	499	-201
投资活动产生现金流量	-706	-1937	-35	-886
债权融资	-701	-2	0	0
股权融资	120	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3522	-3457	-3428	-3702
现金净变动	-496	-753	1668	872

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16831	17229	18314	19560
营业成本	9552	9693	10224	10823
税金及附加	133	141	150	158
销售费用	1369	1378	1478	1571
管理费用	732	775	810	873
研发费用	746	741	795	852
财务费用	-118	-110	-95	-108
投资收益	549	345	366	391
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-40	0	0	0
营业利润	5113	5166	5561	6021
营业外收支	-33	0	0	0
利润总额	5080	5166	5561	6021
所得税	811	791	854	936
净利润	4269	4375	4706	5085
少数股东损益	-3	-1	-1	-1
归属母公司净利润	4272	4376	4707	5086
EPS(元)	2.36	2.42	2.60	2.81

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	7.2%	2.4%	6.3%	6.8%
营业利润增长率	8.2%	1.0%	7.6%	8.3%
归母净利润增长率	10.4%	2.4%	7.6%	8.0%
盈利能力				
毛利率	43.2%	43.7%	44.2%	44.7%
归母净利率	25.4%	25.4%	25.7%	26.0%
ROE	26.9%	26.0%	26.0%	26.1%
偿债能力				
资产负债率	22.5%	21.6%	21.5%	20.9%
流动比率	3.72	3.87	3.87	3.95
速动比率	3.32	3.48	3.49	3.57
营运能力				
资产周转率	83.6%	82.2%	82.3%	82.0%
每股资料(元)				
每股收益	2.36	2.42	2.60	2.81
每股经营现金	2.06	2.56	2.84	3.02
估值比率(倍)				
PE	20.0	19.5	18.1	16.8
PB	5.4	5.1	4.7	4.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn