

联合研究 | 公司点评 | 公牛集团 (603195.SH)

公牛集团 2025H1 点评： 经营暂承压，重视新业务拓展

报告要点

2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 81.68/20.60/18.42 亿元，同比-3%/-8%/-3%；

2025Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 42.46/10.85/9.87 亿元，同比-7%/-17%/-9%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001
SFC: BUW463



陈亮

SAC: S0490517070017
SFC: BUW408



曹海花

SAC: S0490522030001



米雁翔

SAC: S0490520070002

公牛集团（603195.SH）

2025-09-02

公牛集团 2025H1 点评： 经营暂承压，重视新业务拓展

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 81.68/20.60/18.42 亿元，同比-3%/-8%/-3%；

2025Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 42.46/10.85/9.87 亿元，同比-7%/-17%/-9%。

事件评论

- **传统业务经营承压，存结构性变化。**2025H1 收入同降 3%，拆分业务结构：**1) 电连接**同降 5.4%，价格小幅上涨、销量下降，受工程类和基础类产品下降影响。创新品类增长较快，电动工具等新品类实现较快增长；**2) 智能电工照明**同降 2.8%，墙开业务估计小个位数下降，照明业务微增，生态品类同比增长，公司仍通过产品创新和渠道管理变革实现份额提升；**3) 新能源业务**同增 33.52%，TOC 和 TOB 齐头并进，整体发展趋势良好。
- **毛利率基本稳定，期间费用率下降，归母净利率下降主因去年非经高基数。**2025Q2 毛利率同降 0.1pct，成长性业务毛利率趋势向上对冲业务结构的影响。期间费用率同比下降 0.9pcts，2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比-1.5/+1.7/-1.1/+0.01pcts，公司销售费用投放更加精细化，市场推广费、广告费投入减少；管理费用和研发费用受口径调整结构发生变化，结合来看费用额同比持平。2025Q2 归母/扣非净利率同比-3.0/-0.4pcts，归母净利率下降主因同期投资收益等非经高基数（2024H1 非经常收益 3.35 亿元）。
- **传统业务具备深厚的制造和渠道壁垒，现因行业需求弱处于磨底过程。****1) 产品端：**转换器持续迭代创新、加速新品拓展、围绕高端化升级；墙壁开关 围绕高端化、智能化和国际化深化发展；照明业务在 AI 交互、健康照明等领域提升竞争优势。**2) 渠道端：**五金渠道巩固优势品类领先地位，推动商照、低压、电动工具等专业网络增量拓展；装饰渠道全面深化改革，推动全品类旗舰店建设、加强渠道送装能力，实现效能和质量提升。
- **新能源业务持续拓品类：不断提升产品创新和客户服务能力、强化行业领先优势。****1) TOC 端：**推出“天际”“微星”等 TOC 系列新品，截至 2025H1 公司终端网点超 3w 家（相比 2024 年底新增超 5000 家），渠道覆盖密度提升；**2) TOB 端：**围绕重卡、大功率等高价值应用场景构建整体解决方案，完成了城市/高速快充、专线/专属充电、目的地充电、光储充放一体化、多功率段场景（3.5KW-1.4MW）的业务覆盖。
- **新孵化业务：聚焦 AI 和新能源赛道，2025H1 正积极推动数据中心、太阳能照明业务布局。****1) 数据中心：**公司依托 PDU 积极布局，已与字节跳动、腾讯等大厂形成合作关系；**2) 太阳能照明：**围绕庭院、工厂、乡镇道路照明等场景，推出新款“一体化路灯头”、“投光灯”等高性能产品，同时通过线下五金渠道、电商渠道等快速触达消费群体，已初步构建一体化的研产销组织与销售通路。
- **加速国际化拓展。**2025H1 公司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+ 国家。
- **盈利预测与估值：**预计 2025-2027 年归母净利润 42.8/45.5/49.7 亿元，对应 PE 20/19/17X。公司现金流优、分红高，若按 2024 年分红比例算（72.6%），对应 2025 年股息率为 3.6%。

风险提示

1、新业务开拓大幅不及预期；2、地产销售及竣工不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	47.14
总股本(万股)	180,859
流通A股/B股(万股)	180,073/0
每股净资产(元)	8.13
近12月最高/最低价(元)	91.55/46.68

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《公牛集团 2024A&2025Q1 点评：经营韧性穿越周期，持续开拓新业务》2025-04-29
- 《公牛集团 2024Q3 点评：增长彰显韧性，新业务稳步推进》2024-11-03
- 《公牛集团 2024H1 点评：α 优势延续，新渠道新业务稳步推进》2024-09-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**新业务开拓大幅不及预期。**公司近年来新战略业务较多，新能源充电桩/桩，无主灯业务和出海业务等，这些业务成为了公司长期增长的驱动力之一；若后续新业务开拓明显不及预期，将使得公司未来增速中枢下调。

2、**地产销售及竣工不及预期。**智能电工照明是公司的第二大主营业务，该业务与地产销售及竣工景气度具备一定相关性。若地产销售及竣工大幅低预期，公司收入面临一定增长压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16831	16961	18010	19691	货币资金	5020	9952	13745	18295
营业成本	9552	9596	10196	11137	交易性金融资产	9215	9215	9215	9215
毛利	7279	7365	7813	8554	应收账款	300	294	317	344
%营业收入	43%	43%	43%	43%	存货	1574	1555	1666	1813
营业税金及附加	133	136	144	158	预付账款	71	66	73	78
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	157	156	158	159
销售费用	1369	1289	1369	1497	流动资产合计	16337	21238	25173	29903
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	732	695	738	788	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	3224	3910	4872	5696
研发费用	746	712	756	827	无形资产	333	336	337	339
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-118	-125	-128	-119	递延所得税资产	167	175	175	175
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	433	383	333	283
加: 资产减值损失	-40	-34	0	0	资产总计	20494	26043	30891	36397
信用减值损失	-3	-40	-5	-5	短期贷款	283	900	1000	1100
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2392	2309	2503	2707
投资收益	549	271	270	276	预收账款	0	0	0	0
营业利润	5113	5092	5415	5912	应付职工薪酬	380	409	420	467
%营业收入	30%	30%	30%	30%	应交税费	393	366	405	434
营业外收支	-33	0	0	0	其他流动负债	940	1159	1114	1275
利润总额	5080	5092	5415	5912	流动负债合计	4388	5143	5443	5983
%营业收入	30%	30%	30%	30%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	811	815	866	946	应付债券	0	0	0	0
净利润	4269	4278	4549	4966	递延所得税负债	53	53	53	53
归属于母公司所有者的净利润	4272	4281	4552	4970	其他非流动负债	178	178	178	178
少数股东损益	-3	-3	-3	-4	负债合计	4619	5374	5674	6214
EPS (元)	2.36	2.37	2.52	2.75	归属于母公司所有者权益	15866	20663	25215	30184
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	9	6	3	-1
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	15875	20669	25217	30183
经营活动现金流净额	3730	4363	4538	5154	负债及股东权益	20494	26043	30891	36397
取得投资收益收回现金	541	271	270	276	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1236	-882	-1156	-1019	每股收益	2.36	2.37	2.52	2.75
其他	-11	50	50	50	每股经营现金流	2.06	2.41	2.51	2.85
投资活动现金流净额	-706	-560	-836	-693	市盈率	29.74	19.92	18.73	17.16
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.01	4.13	3.38	2.82
股权融资	120	516	0	0	EV/EBITDA	18.81	16.13	14.51	12.43
银行贷款增加 (减少)	-306	617	100	100	总资产收益率	20.8%	16.4%	14.7%	13.7%
筹资成本	-2779	-6	-10	-11	净资产收益率	26.9%	20.7%	18.1%	16.5%
其他	-558	0	0	0	净利率	25.4%	25.2%	25.3%	25.2%
筹资活动现金流净额	-3522	1128	91	90	资产负债率	22.5%	20.6%	18.4%	17.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-498	4931	3793	4550	总资产周转率	0.82	0.65	0.58	0.54

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。