

公牛集团(603195)

报告日期: 2025 年 09 月 04 日

业绩短期承压，积极孵化新业务赋能远期成长

——公牛集团 25H1 业绩点评报告

投资要点

公牛集团披露 25H1 业绩:

2025H1 公司实现营业收入 82 亿元，同比-3%，实现归母净利润 21 亿元，同比-8%，扣非后归母净利润 18 亿元，同比-3%。25Q2 单季公司实现营业收入 42 亿元，同比-7%，归母净利润 11 亿元，同比-17%，扣非后归母净利润 10 亿元，同比-9%。

需求疲弱下公司业务短期承压，新能源业务仍实现亮眼增长

(1) **电连接:** 2025H1 公司电连接业务实现收入 36.62 亿元，同比-5.37%。受消费需求整体疲弱拖累，我们预计 25Q2 公司转换器业务表现短期承压，但公司仍积极推新持续推动产品向高端化、时尚化升级，我们看好公司转换器业务未来通过产品结构不断优化来实现相对稳健的表现。新品类方面，电动工具业务快速完成了海外产品从 0 到 1 的开发能力构建，同时渠道端聚焦综合类五金店，快速建立了覆盖超 3 万家的终端渠道体系。我们看好公司电动工具业务快速增长。

(2) **智能电工照明:** 2025H1 公司智能电工照明业务实现收入 40.94 亿元，同比-2.78%。面对地产端压力及需求的疲弱，公司智能电工照明业务仍展现不俗成长韧性。其中公司 LED 照明业务以打造“全屋健康光”为牵引，灯饰、光源、无主灯等均通过持续研发推新提升产品力，我们预计家装照明业务上半年实现优异增长。渠道端，公司持续推动全品类旗舰店建设，并围绕旗舰店开展“店效倍增”专项赋能活动，带动终端动销提升。同时装饰渠道全面深化业务变革，持续夯实与家装公司的战略合作，进一步提升业务在装企的渗透率 and 市场覆盖率。对于经销商送装服务、电商渠道、沐光无主灯专业渠道、B 端渠道的运营能力和壁垒均有强化。

(3) **新能源&新孵化业务:** 2025H1 公司新能源业务实现收入 3.86 亿元，同比+33.52%，仍实现快速增长。产品端新能源充电桩业务进一步强化全栈自研能力，推出“天际”系列家用充电桩产品，并加速重卡等大功率直流充电桩的开发与布局。储能业务持续围绕欧洲家庭储能、国内工商业应用场景，着力构建多层次产品生态，加速全球化产品矩阵升级。渠道端，上半年公司累计开发线下终端网点超 3 万家，渠道覆盖密度持续提升。B 端市场，公司围绕“渠道+场景”，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。新孵化业务方面，公司聚焦 AI 和新能源赛道细分机会，积极推动数据中心、太阳能照明业务布局。

盈利能力环比修复，看好产品结构优化+精益管理带动盈利能力提升

毛利率: 2025H1 公司毛利率为 42.33%，同比-0.62pct。其中 25Q2 单季公司毛利率为 43.51%，同比-0.08pct，环比+2.47pct。受原材料铜价波动以及公司产品结构变化影响，公司毛利率同比小幅下滑但环比修复。未来公司通过研发推新带动产品结构优化、精细运营+精益生产等毛利率仍稳中有升。

净利率: 2025H1 公司归母净利率为 25.22%，同比-1.48pct，其中 25Q2 公司归母净利率为 25.55%，同比-3.02pct，环比+0.69pct。具体拆分费用看，25Q2 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 7.03%/ 7.92%/ -0.72%，分别同比-1.46/ +0.54/ +0.01pct。25Q2 公司归母净利率同比下滑较多主要受 24Q2 公司投资收益较多利润基数较高影响，环比来看公司盈利能力仍稳健提升。

盈利预测与估值

投资评级: 买入(维持)

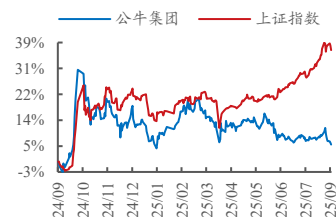
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 褚远熙
执业证书号: S1230524090009
chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥46.66
总市值(百万元)	84,388.70
总股本(百万股)	1,808.59

股票走势图



相关报告

- 《新能源业务成长突出，加大分红回馈股东》 2025.04.27
- 《稳健增长，韧性凸显》 2024.10.31
- 《优势业务稳健，盈利能力稳中向上》 2024.09.01

公司民用电工绝对龙头，现金牛业务转换器表现稳健，第二成长曲线智能电工照明业务持续兑现，无主灯、新能源等业务后续增长潜力深厚，公司长期成长动能充足。同时考虑到公司精益改善效果逐步凸显，未来政策催化内需修复+铜价回落等影响公司基本面有望回暖。我们预计公司 2025-2027 年收入分别实现 170.26/ 179.62/ 189.80 亿元，同比+1.16%/ +5.49%/ +5.67%；归母净利润 43.25/ 47.60/ 51.25 亿元，同比+1.24%/ +10.05%/ +7.67%。当前市值对应 PE 分别为 20X/ 18X/ 16X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

房地产行业疲弱、原材料价格大幅波动、新业务拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,831	17,026	17,962	18,980
(+/-) (%)	7.24%	1.16%	5.49%	5.67%
归母净利润	4,272	4,325	4,760	5,125
(+/-) (%)	10.39%	1.24%	10.05%	7.67%
每股收益(元)	2.36	2.39	2.63	2.83
P/E	19.75	19.51	17.73	16.47

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,337	15,833	16,625	16,898
现金	5,020	4,605	5,018	5,378
交易性金融资产	9,215	9,235	9,245	9,255
应收账款	300	222	310	290
其它应收款	14	80	69	57
预付账款	71	63	70	79
存货	1,574	1,388	1,622	1,523
其他	143	240	291	316
非流动资产	4,157	4,007	3,851	3,649
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,224	3,060	2,885	2,687
无形资产	333	345	349	347
在建工程	317	301	300	299
其他	283	301	316	317
资产总计	20,494	19,840	20,476	20,547
流动负债	4,388	3,971	4,598	4,792
短期借款	283	383	483	876
应付款项	2,392	1,711	2,232	1,911
预收账款	0	0	0	0
其他	1,713	1,877	1,883	2,005
非流动负债	231	256	269	280
长期借款	0	0	0	0
其他	231	256	269	280
负债合计	4,619	4,228	4,867	5,072
少数股东权益	9	6	2	(1)
归属母公司股东权益	15,866	15,606	15,606	15,477
负债和股东权益	20,494	19,840	20,476	20,547

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,730	3,902	4,831	4,913
净利润	4,269	4,322	4,756	5,121
折旧摊销	278	298	292	298
财务费用	(96)	8	11	17
投资损失	(549)	(387)	(427)	(465)
营运资金变动	(214)	(472)	80	(166)
其它	42	134	119	108
投资活动现金流	(706)	167	239	316
资本支出	(930)	(187)	(165)	(143)
长期投资	(31)	(25)	(12)	(10)
其他	255	380	416	468
筹资活动现金流	(3,522)	(4,485)	(4,657)	(4,868)
短期借款	(306)	100	100	394
长期借款	0	0	0	0
其他	(3,217)	(4,585)	(4,757)	(5,262)
现金净增加额	(496)	(415)	413	360

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,831	17,026	17,962	18,980
营业成本	9,552	9,739	10,139	10,652
营业税金及附加	133	143	152	159
营业费用	1,369	1,300	1,324	1,401
管理费用	732	695	712	733
研发费用	746	669	688	736
财务费用	(118)	(167)	(150)	(159)
资产减值损失	(40)	(38)	(46)	(41)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	549	387	427	465
其他经营收益	189	225	256	280
营业利润	5,113	5,190	5,701	6,137
营业外收支	(33)	(46)	(40)	(43)
利润总额	5,080	5,143	5,660	6,094
所得税	811	821	904	973
净利润	4,269	4,322	4,756	5,121
少数股东损益	(3)	(3)	(3)	(4)
归属母公司净利润	4,272	4,325	4,760	5,125
EBITDA	4,743	5,035	5,526	5,898
EPS (最新摊薄)	2.36	2.39	2.63	2.83

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.24%	1.16%	5.49%	5.67%
营业利润	8.17%	1.49%	9.84%	7.66%
归属母公司净利润	10.39%	1.24%	10.05%	7.67%
获利能力				
毛利率	43.25%	42.80%	43.55%	43.88%
净利率	25.38%	25.40%	26.50%	27.00%
ROE	26.93%	27.71%	30.50%	33.11%
ROIC	23.18%	24.82%	27.25%	28.68%
偿债能力				
资产负债率	22.54%	21.31%	23.77%	24.68%
净负债比率	-29.64%	-26.80%	-28.74%	-28.71%
流动比率	3.72	3.99	3.62	3.53
速动比率	3.32	3.57	3.19	3.13
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.84	0.89	0.93
应收账款周转率	59.59	65.93	69.18	65.11
应付账款周转率	4.29	4.75	5.14	5.14
每股指标(元)				
每股收益	2.36	2.39	2.63	2.83
每股经营现金	2.06	2.16	2.67	2.72
每股净资产	8.77	8.63	8.63	8.56
估值比率				
P/E	19.75	19.51	17.73	16.47
P/B	5.32	5.41	5.41	5.45
EV/EBITDA	18.14	15.93	14.46	13.56

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>