

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 无评级

上次评级

姜文强 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

公牛集团: 短期业绩略有承压, 积极探索增量机会

公牛集团: 坚持创新驱动, 主业壁垒深厚, 探索增量市场

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: 经营下滑收敛, 新业务&出海持续增长

2025 年 10 月 31 日

事件: 公司发布 2025 年第三季度报告。2025Q1-Q3 公司实现收入 121.98 亿元 (同比-3.22%), 归母净利润 29.79 亿元 (同比-8.72%), 扣非归母净利润 27.01 亿元 (同比-4.87%)。2025Q3 实现收入 40.30 亿元 (同比-4.44%), 归母净利润 9.19 亿元 (同比-10.29%), 扣非归母净利润 8.59 亿元 (同比-8.26%)。

点评: 电连接业务: 短期承压, 产品创新与渠道变革并行。受宏观环境影响, 家庭、商业及工业活动减弱, 作为公司基本盘的转换器业务面临一定下行压力。公司一方面通过产品创新升级, 推出“隐形轨道插座”、高颜值年轻化线下“Z 世代系列”、全面 3C 认证的快充移动电源等产品等时尚产品; 另一方面, 积极孵化太阳能灯、数据中心 PDU 等与电连接技术相关的新业务, 寻求增量空间。尽管短期销量承压, 但公司通过精细化运营和产品组合优化, 力求维持该业务板块的盈利能力稳定向上。此外, 公司快速渗透“闪电仓”等新业态, 赋能门店即时零售能力提升, 兼顾下沉市场需求、巩固市场份额。同时, 公司加快推动电动工具拓展, 角磨、锤镐等产品线快速面市, 实现了较快增长。

智能电工照明: AI 赋能构筑壁垒, 渠道变革深化。智能电工照明业务面临地产后周期影响, 但公司持续开发“蝶翼 III 超薄开关”、拨杆开关、“全屋 WiFi 插座”等新品, 同时以“AI 智能+健康照明”为核心, 升级沐光 AI 智能健康照明系统, 构筑差异化竞争优势。渠道端, 公司深化零售变革, 大力推动全品类旗舰店建设, 围绕送装一体服务能力构建、销售人员包干帮扶角色转换, 激发渠道活力; 结合新零售直播、精准广告、本地生活等引流工具, 提升门店主动营销能力和综合竞争力, 促进市场占有率有效提升。

新能源业务: 持续创新产品, 提高终端服务能力。新能源业务发展趋势良好, 预计整体依然保持稳健增长态势。其中, 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, 此外, 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。

国际化进程加速, “大客户模式”成效显著。公司以“全球到达、全品出海”为牵引, 业务已覆盖 40 多个国家。依托“大客户模式”快速复制, 目前电连接和家装品类由东南亚拓展到欧洲、中东、拉美等地区, 充分发挥公牛产品安全、高端、时尚的优势; 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, 着力推动安装零售业务体系建设, 强化本地服务支持能力。

盈利能力基本稳定, 费用管控效果显现。2025Q3 公司毛利率为 41.68% (同比-1.79pct), 归母净利率为 22.81% (同比-1.49pct), 扣非归母净利率为

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

22.2% (同比-0.89pct)，主要系高毛利传统核心业务下滑相对较多。费用率方面，25Q3 期间费用率（销售/管理/研发）合计为 15.44% (同比-1.04pct)，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 7.38%/4.61%/3.9% (同比-1.81pct/+0.3pct/+0.3pct)。销售费用率下降主要系品牌推广投入的节奏性安排所致。

经营质量优异，现金流表现强劲。公司经营稳健性依旧，在收入承压背景下，现金流表现亮眼。2025 年前三季度公司经营性现金流净额为 36.21 亿元，同比增长 20.12%。同时，公司加强存货管理，报告期末存货为 11.68 亿元，较年初的 15.74 亿元显著下降，运营效率保持在较高水平。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 40.3/44.7/50.4 亿元，对应 PE 为 19.6X/17.7X/15.7X。

风险提示：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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,831	16,911	18,025	20,002
(+/-) (%)	7.2%	0.5%	6.6%	11.0%
归母净利润（百万元）	4,272	4,028	4,472	5,040
(+/-) (%)	10.4%	-5.7%	11.0%	12.7%
毛利率 (%)	43.2%	42.2%	42.8%	43.2%
ROE (%)	26.9%	24.1%	24.9%	26.1%
EPS (元)	2.36	2.23	2.47	2.79
P/E (倍)	18.50	19.62	17.68	15.68
P/B (倍)	4.98	4.73	4.40	4.09

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,348	16,337	18,157	19,271	20,598	营业总收入	15,69	16,831	16,911	18,025	20,002
货币资金	4,744	5,020	6,684	7,520	8,434	营业成本	8,914	9,552	9,772	10,309	11,360
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	133	133	135	144	160
应收账款	265	300	281	275	279	销售费用	1,070	1,369	1,353	1,388	1,520
预付账款	56	71	70	72	77	管理费用	626	732	744	748	830
存货	1,421	1,574	1,544	1,562	1,647	研发费用	673	746	744	775	860
其他	9,862	9,372	9,578	9,841	10,160	财务费用	-109	-118	-50	-59	-70
非流动资产	3,414	4,157	4,328	4,616	4,991	减值损失合计	-63	-40	-32	-42	-52
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	199	549	457	487	540
固定资产(合计)	1,986	3,224	3,243	3,343	3,515	其他	205	188	173	180	197
无形资产	335	333	352	375	401	营业利润	4,727	5,113	4,811	5,345	6,027
其他	1,093	600	733	898	1,075	营业外收支	-191	-33	-45	-54	-63
资产总计	19,762	20,494	22,485	23,887	25,589	利润总额	4,536	5,080	4,766	5,291	5,964
流动负债	5,070	4,388	5,265	5,562	5,943	所得税	672	811	739	820	924
短期借款	588	283	1,093	1,213	1,213	净利润	3,864	4,269	4,027	4,471	5,039
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	-6	-3	-1	-1	-1
应付账款	2,057	2,392	2,416	2,491	2,682	归属母公司净利润	3,870	4,272	4,028	4,472	5,040
其他	2,425	1,713	1,757	1,858	2,049	EBITDA	4,735	4,743	5,083	5,657	6,392
非流动负债	232	231	486	366	306	EPS(当	3.01	3.31	2.23	2.47	2.79
长期借款	0	0	225	105	45	现金流量表					
其他	232	231	261	261	261	单位:百万元					
负债合计	5,302	4,619	5,751	5,928	6,249	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	14	9	8	7	6	经营活动现金流	4,827	3,730	4,156	4,656	5,374
归属母公司	14,446	15,866	16,726	17,952	19,333	净利润	3,864	4,269	4,027	4,471	5,039
负债和股东权益	19,762	20,494	22,485	23,887	25,589	折旧摊销	283	278	367	425	498
重要财务指标						财务费用	-64	-96	25	41	43
单位:百万元						投资损失	-199	-549	-457	-487	-540
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变	858	-214	69	92	195
营业总收入	15,695	16,831	16,911	18,025	20,002	其它	85	42	124	114	138
同比(%)	11.5%	7.2%	0.5%	6.6%	11.0%	投资活动现金流	-3,434	-706	-321	-533	-698
归属母公司净利润	3,870	4,272	4,028	4,472	5,040	资本支出	-653	-930	-588	-757	-926
同比	21.4%	10.4%	-5.7%	11.0%	12.7%	长期投资	0	-31	-202	-252	-302
毛利率(%)	43.2%	43.2%	42.2%	42.8%	43.2%	其他	-2,782	255	469	477	530
ROE%	26.8%	26.9%	24.1%	24.9%	26.1%	筹资活动现金流	-1,987	-3,522	-2,174	-3,287	-3,762
EPS(摊薄)(元)	2.14	2.36	2.23	2.47	2.79	吸收投资	111	120	0	0	0
P/E	20.43	18.50	19.62	17.68	15.68	借款	-257	-306	1,035	0	-60
P/B	5.47	4.98	4.73	4.40	4.09	支付利息或股息	-2,012	-2,779	-2,949	-3,287	-3,702
EV/EBITDA	17.22	18.14	14.50	12.88	11.25	现金流净增加额	-593	-496	1,664	836	914



研究团队简介

姜文镒，信达证券研发中心所长助理，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。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。