

公牛集团 (603195.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

业绩短期承压，期待新业务+海外贡献新动能

业绩简评

10 月 30 日公司发布 2025 年三季报，25Q1-Q3 实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别 -3.22%/-8.72%/-4.87% 至 121.98/29.79/27.01 亿元。单 25Q3 来看，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别 -4.44%/-10.29%/-8.26% 至 40.30/9.19/8.59 亿元。

经营分析

外部经营环境致营收短期承压，海外市场预期推进顺利。25Q3 整体营收承压，预计主因受外部压力影响公司传统业务进一步增长。分品类看，预计电连接与智能电工照明等传统优势产品表现不佳营收或有下滑，新能源产品发展势头较好或有增长，数据中心业务产品研发已取得初步进展，预计研发完成后续有望做出实质性贡献。分地区来看，国内市场处于业务调整阶段，新业务、新市场拓展部分抵消外部冲击；海外市场空间广阔，预计插排、充电桩等产品市场反应利好，有望实现较好突破，预期客户拓展情况稳定，相关战略系统推进，未来可期。

毛利率整体承压，单 Q3 销售费用管控成效相对较优。毛利率方面，公司 25 年 Q1-Q3 毛利率同比 -1.0pct 至 42.1%，25Q3 毛利率同比 -1.8pct 至 41.7%，毛利率下降预计主因产品结构发生变化。费用率方面，25Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -1.4/+0.9/-0.5/0.1pct 至 7.0%/4.7%/3.6%/-0.6%；其中，25Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比 -1.8/+0.3/+0.3/+0.2pct 至 7.4%/4.6%/3.9%/-0.5%，销售费用率下降主因市场推广费、广告费投入同比减少。

增量逻辑清晰，期待业绩逐步回暖。公牛集团在传统优势业务迭代升级的基础上，挖掘新增长动力，后续增长要点包括：1) 新能源业务持续放量，充电桩与储能业务双线发展，产品矩阵逐步升级，成为集团后续增长新引擎；2) 新兴业务继续孵化，数据中心方面以 PDU 产品为切入点，向数据中心基础设施领域布局；太阳能照明方面，利用已有技术沉淀，推出高性能太阳能照明产品；3) 国际化稳步推进，公司的电连接和家装品类向更多新兴市场延伸，提升品牌国际影响力。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 25-27 年 EPS 分别为 2.18/2.32/2.48 元，当前股价对应 PE 为 20.08/18.83/17.65 倍，维持“买入”评级。

风险提示

品类拓展不畅；原材料价格大幅上涨；人民币汇率大幅波动。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业 S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：43.67 元

相关报告：

- 1.《公牛集团公司点评：短期业绩有所承压，中长期增长点逐步显现》，2025.8.29
- 2.《公牛集团公司点评：经营韧性凸显，发展思路越发清晰》，2025.4.25
- 3.《公牛集团公司深度研究：深度探究系列三：“千亿公牛”达成路径探...》，2025.4.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,695	16,831	16,213	17,321	18,519
营业收入增长率	11.46%	7.24%	-3.67%	6.83%	6.91%
归母净利润(百万元)	3,870	4,272	3,937	4,198	4,479
归母净利润增长率	21.37%	10.39%	-7.84%	6.62%	6.70%
摊薄每股收益(元)	4.341	3.306	2.177	2.321	2.477
每股经营性现金流净额	5.28	2.85	2.66	2.55	3.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.79%	26.93%	26.67%	31.79%	39.23%
P/E	22.03	21.24	20.08	18.83	17.65
P/B	5.90	5.72	5.35	5.99	6.92

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	14,081	15,695	16,831	16,213	17,321	18,519
增长率		11.5%	7.2%	-3.7%	6.8%	6.9%
主营业务成本	-8,730	-8,914	-9,552	-9,438	-10,062	-10,681
%销售收入	62.0%	56.8%	56.8%	58.2%	58.1%	57.7%
毛利	5,351	6,781	7,279	6,775	7,259	7,838
%销售收入	38.0%	43.2%	43.2%	41.8%	41.9%	42.3%
营业税金及附加	-116	-133	-133	-122	-130	-139
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-800	-1,070	-1,369	-1,167	-1,152	-1,185
%销售收入	5.7%	6.8%	8.1%	7.2%	6.7%	6.4%
管理费用	-501	-626	-732	-632	-641	-648
%销售收入	3.6%	4.0%	4.3%	3.9%	3.7%	3.5%
研发费用	-588	-673	-746	-681	-710	-759
%销售收入	4.2%	4.3%	4.4%	4.2%	4.1%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	3,346	4,278	4,299	4,173	4,626	5,106
%销售收入	23.8%	27.3%	25.5%	25.7%	26.7%	27.6%
财务费用	108	109	118	66	-28	-176
%销售收入	-0.8%	-0.7%	-0.7%	-0.4%	0.2%	1.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	18	0	0	0	0
投资收益	272	199	549	300	250	250
%税前利润	7.2%	4.4%	10.8%	6.4%	5.0%	4.7%
营业利润	3,814	4,727	5,113	4,659	4,968	5,301
营业利润率	27.1%	30.1%	30.4%	28.7%	28.7%	28.6%
营业外收支	-60	-191	-33	0	0	0
税前利润	3,754	4,536	5,080	4,659	4,968	5,301
利润率	26.7%	28.9%	30.2%	28.7%	28.7%	28.6%
所得税	-569	-672	-811	-722	-770	-822
所得税率	15.2%	14.8%	16.0%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	3,185	3,864	4,269	3,937	4,198	4,479
少数股东损益	-3	-6	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,189	3,870	4,272	3,937	4,198	4,479
净利率	22.6%	24.7%	25.4%	24.3%	24.2%	24.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,185	3,864	4,269	3,937	4,198	4,479
少数股东损益	-3	-6	-3	0	0	0
非现金支出	265	283	278	457	528	592
非经营收益	-320	-302	-645	-317	-130	22
营运资金变动	-115	858	-214	419	-279	25
经营活动现金净流	3,016	4,704	3,687	4,497	4,316	5,119
资本开支	-1,015	-653	-930	-1,031	-690	-590
投资	-19	0	-31	-100	-200	-200
其他	-712	-2,782	255	300	250	250
投资活动现金净流	-1,746	-3,434	-706	-831	-640	-540
股权募资	95	111	120	378	0	0
债权募资	-325	137	-701	698	2,429	2,212
其他	-1,709	-2,234	-2,939	-5,449	-5,877	-6,538
筹资活动现金净流	-1,939	-1,986	-3,520	-4,372	-3,449	-4,326
现金净流量	-669	-717	-539	-706	228	253

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,612	4,744	5,020	4,308	4,529	4,775
应收款项	300	282	323	298	332	355
存货	1,285	1,421	1,574	1,293	1,378	1,463
其他流动资产	7,363	9,901	9,421	9,532	9,735	9,939
流动资产	13,560	16,348	16,337	15,430	15,975	16,533
%总资产	81.4%	82.7%	79.7%	76.3%	76.3%	76.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	2,466	2,793	3,541	4,097	4,234	4,207
%总资产	14.8%	14.1%	17.3%	20.3%	20.2%	19.6%
无形资产	391	358	369	408	435	461
非流动资产	3,090	3,414	4,157	4,784	4,951	4,954
%总资产	18.6%	17.3%	20.3%	23.7%	23.7%	23.1%
资产总计	16,650	19,762	20,494	20,214	20,926	21,486
短期借款	854	995	296	996	3,424	5,635
应付款项	2,090	2,762	3,031	2,897	2,696	2,800
其他流动负债	1,141	1,313	1,061	1,319	1,366	1,398
流动负债	4,086	5,070	4,388	5,213	7,485	9,834
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	149	232	231	229	229	227
负债	4,235	5,302	4,619	5,442	7,714	10,061
普通股股东权益	12,399	14,446	15,866	14,763	13,203	11,417
其中：股本	601	892	1,292	1,693	1,693	1,693
未分配利润	7,757	9,384	10,808	9,327	7,767	5,980
少数股东权益	16	14	9	9	9	9
负债股东权益合计	16,650	19,762	20,494	20,214	20,926	21,486

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	5.305	4.341	3.306	2.177	2.321	2.477
每股净资产	20.628	16.203	12.279	8.163	7.300	6.312
每股经营现金净流	5.018	5.276	2.854	2.656	2.549	3.023
每股股利	0.000	3.300	3.100	3.200	3.400	3.700
回报率						
净资产收益率	25.72%	26.79%	26.93%	26.67%	31.79%	39.23%
总资产收益率	19.15%	19.58%	20.85%	19.48%	20.06%	20.85%
投入资本收益率	21.31%	23.47%	22.26%	22.29%	23.43%	25.22%
增长率						
主营业务收入增长率	13.70%	11.46%	7.24%	-3.67%	6.83%	6.91%
EBIT 增长率	10.26%	27.84%	0.49%	-2.93%	10.86%	10.38%
净利润增长率	14.68%	21.37%	10.39%	-7.84%	6.62%	6.70%
总资产增长率	7.60%	18.69%	3.70%	-1.37%	3.52%	2.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.8	5.7	6.1	6.4	6.0	6.0
存货周转天数	55.7	55.4	57.2	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	69.9	75.8	85.0	89.0	75.0	73.0
固定资产周转天数	48.1	46.2	69.9	76.1	70.9	64.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-86.24%	-93.25%	-87.87%	-85.55%	-80.46%	-77.59%
EBIT 利息保障倍数	-31.0	-39.4	-36.4	-62.8	162.4	29.0
资产负债率	25.44%	26.83%	22.54%	26.92%	36.86%	46.82%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	9	15	28
增持	0	2	7	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.44	1.40	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-26	买入	107.75	N/A
2	2024-08-30	买入	66.57	N/A
3	2025-04-12	买入	70.69	84.60~84.60
4	2025-04-25	买入	71.06	N/A
5	2025-08-29	买入	47.73	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806