

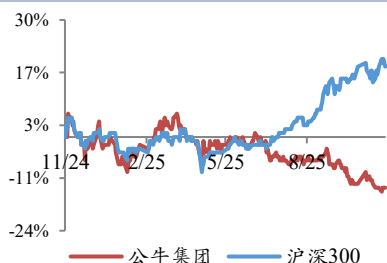
2025Q3 业绩短期承压，积极推进新能源业务发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-03

收盘价（元） **43.67**
近 12 个月最高/最低（元） **78.78/43.15**
总股本（百万股） **1,809**
流通股本（百万股） **1,801**
流通股比例（%） **99.57**
总市值（亿元） **790**
流通市值（亿元） **786**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucal@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.2025H1 业绩短期承压，积极孵化新业务 2025-08-30

2.24 年稳中有进，新能源业务快速增长 2025-04-25

3.民用电工版图广阔，新能源业务进而有为 2024-12-28

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 121.98 亿元，同比下降 3.22%；实现归母净利润 29.79 亿元，同比下降 8.72%。单季度来看，2025 年第三季度实现营业收入 40.3 亿元，同比下降 4.44%；实现归母净利润 9.19 亿元，同比下降 10.29%。

● 整体费用率管控得当，利润率有所承压

2025 年前三季度公司毛利率为 42.11%，同比-1.01pct；销售/管理/研发/财务费用率为 7.00%/4.73%/3.63%/-0.62%，同比-1.40/+0.86/-0.46/+0.06pct；归母净利率为 24.42%，同比-1.47pct。2025 年第三季度公司毛利率为 41.68%，同比-1.79pct；销售/管理/研发/财务费用率为 7.38%/4.61%/3.90%/-0.46%，同比-1.81/+0.30/+0.30/+0.16pct；归母净利率为 22.81%，同比-1.49pct。

● 积极推进新能源业务发展，构建充电桩全场景方案

新能源业务方面，公司依托在电工领域深厚的产品积淀与技术优势，率先切入家用充电赛道，逐步构建起覆盖充电枪、家用充电桩、光储一体解决方案的产品体系。先后推出公牛风尚、公牛乐享、公牛无极、公牛天际等系列的交流家用充电桩。其中，无极系列家用充电桩作为旗舰产品，凭借卓越的工业设计、稳定可靠的性能与智能便捷的交互体验，成为行业内少数通过中汽研极端环境可靠性认证与五星兼容性认证的产品之一，适配市场上主流新能源车型，在安全性、兼容性与环境适应性方面树立了家用充电的标杆。在 2025 中国汽车充换电生态大会“商用车补能模式探索”主题论坛中，公司分别与小桔充电、新电途、云快充三家平台签署战略合作协议，旨在全面提升商用充电桩的安全保障、智能水平、运营效率与用户体验。

● 投资建议

我们看好公司基于转换器和墙开产品积累的民用电工市场份额与渠道，推动电连接业务与智能照明业务稳健增长。伴随 LED 照明业务进一步的渠道变革与拓展，智能家居生态与无主灯业务有望向好，加之积极推动国际化战略与拓展新能源市场，有望带来中长期业绩增长。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 161.03/169.94/178.81 亿元（前值为 173.8/184.53/195.8 亿元），分别同比变化-4.3%/+5.5%/+5.2%；归母净利润分别为 39.05/43.55/46.34 亿元（前值为 41.79/47.24/50.65 亿元），分别同比变化-8.6%/+11.5%/+6.4%；EPS 分别为 2.16/2.41/2.56 元，对应 PE 分别为 20.22/18.13/17.04 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济增速放缓风险，市场竞争加剧风险，新业务发展不达预期风险，新渠道、新市场开拓不达预期风险，原材料价格波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16831	16103	16994	17881
收入同比（%）	7.2%	-4.3%	5.5%	5.2%
归属母公司净利润	4272	3905	4355	4634
净利润同比（%）	10.4%	-8.6%	11.5%	6.4%
毛利率（%）	43.2%	43.1%	43.3%	43.4%
ROE（%）	26.9%	23.1%	24.1%	23.9%
每股收益（元）	3.31	2.16	2.41	2.56
P/E	21.22	20.22	18.13	17.04
P/B	5.72	4.67	4.37	4.08
EV/EBITDA	18.14	15.55	14.06	12.88

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 10 月 31 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E										
流动资产	16337	16709	17917	18966	营业收入	16831	16103	16994	17881										
现金	5020	3258	2055	2995	营业成本	9552	9155	9640	10123										
应收账款	300	273	293	310	营业税金及附加	133	132	139	145										
其他应收款	14	36	22	26	销售费用	1369	1288	1343	1395										
预付账款	71	59	65	70	管理费用	732	773	765	769										
存货	1574	1438	1547	1628	财务费用	-118	-114	-70	-51										
其他流动资产	9358	11645	13937	13937	资产减值损失	-40	2	1	1										
非流动资产	4157	4584	4923	5283	公允价值变动收益	0	0	0	0										
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	549	274	510	536										
固定资产	3224	3608	4031	4561	营业利润	5113	4643	5176	5518										
无形资产	333	345	352	357	营业外收入	5	4	4	4										
其他非流动资产	600	631	541	365	营业外支出	38	40	40	40										
资产总计	20494	21293	22841	24249	利润总额	5080	4606	5140	5482										
流动负债	4388	4131	4490	4632	所得税	811	705	790	852										
短期借款	283	283	283	283	净利润	4269	3901	4351	4630										
应付账款	2392	2043	2263	2390	少数股东损益	-3	-4	-5	-4										
其他流动负债	1713	1806	1944	1959	归属母公司净利润	4272	3905	4355	4634										
非流动负债	231	261	262	262	EBITDA	4743	4889	5495	5925										
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	3.31	2.16	2.41	2.56										
其他非流动负债	231	261	262	262															
负债合计	4619	4392	4751	4894	主要财务比率														
少数股东权益	9	5	0	-4	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E										
股本	1292	1809	1809	1809	成长能力														
资本公积	3284	2711	2711	2711	营业收入	7.2%	-4.3%	5.5%	5.2%										
留存收益	11290	12376	13570	14840	营业利润	8.2%	-9.2%	11.5%	6.6%										
归属母公司股东权益	15866	16896	18089	19360	归属于母公司净利润	10.4%	-8.6%	11.5%	6.4%										
负债和股东权益	20494	21293	22841	24249	获利能力														
					毛利率（%）	43.2%	43.1%	43.3%	43.4%										
					净利率（%）	25.4%	24.3%	25.6%	25.9%										
					ROE（%）	26.9%	23.1%	24.1%	23.9%										
					ROIC（%）	23.2%	22.1%	23.3%	23.3%										
					偿债能力														
					资产负债率（%）	22.5%	20.6%	20.8%	20.2%										
					净负债比率（%）	29.1%	26.0%	26.3%	25.3%										
					流动比率	3.72	4.04	3.99	4.09										
					速动比率	3.32	3.65	3.60	3.70										
					营运能力														
					总资产周转率	0.84	0.77	0.77	0.76										
					应收账款周转率	59.59	56.22	60.13	59.37										
					应付账款周转率	4.29	4.13	4.48	4.35										
					每股指标（元）														
					每股收益	3.31	2.16	2.41	2.56										
					每股经营现金流	2.06	2.22	2.52	2.58										
					每股净资产	12.28	9.34	10.00	10.70										
					估值比率														
					P/E	21.22	20.22	18.13	17.04										
					P/B	5.72	4.67	4.37	4.08										
					EV/EBITDA	18.14	15.55	14.06	12.88										

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	3730	4008	4552	4658					
净利润	4269	3901	4351	4630					
折旧摊销	278	397	425	494					
财务费用	-96	11	11	0					
投资损失	-549	-274	-510	-536					
营运资金变动	-214	-99	237	35					
其他经营现金流	4526	4071	4151	4631					
投资活动现金流	-706	-2871	-2582	-354					
资本支出	-930	-875	-799	-891					
长期投资	-31	-2290	-2290	0					
其他投资现金流	255	294	507	536					
筹资活动现金流	-3522	-2902	-3172	-3364					
短期借款	-306	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	401	516	0	0					
资本公积增加	-476	-573	0	0					
其他筹资现金流	-3141	-2845	-3172	-3364					
现金净增加额	-496	-1763	-1203	941					

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2025 年 10 月 31 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。