

轻工制造

2026年02月24日

公牛集团 (603195)

——主业有望稳健修复+国际化加速，重视底部布局价值

报告原因：有新的信息需要补充

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2026年02月24日

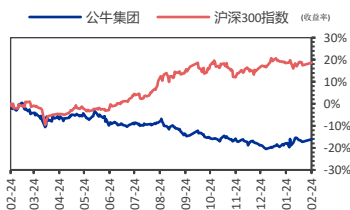
收盘价(元)	43.49
一年内最高/最低(元)	78.14/40.80
市净率	5.0
股息率%(分红/股价)	5.52
流通A股市值(百万元)	78,311
上证指数/深证成指	4,117.41/14,291.57

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年09月30日

每股净资产(元)	8.66
资产负债率%	26.34
总股本/流通A股(百万)	1,808/1,801
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com

联系人

庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 消费及地产有望企稳回暖，外部压力边际改善；公司产品、渠道及供应链竞争力持续夯实。展望 2026 年：公司传统主业电连接、墙开等有望恢复稳健增长；新业务出海加速，抢滩东南亚墙开及欧洲家储市场；智能照明、新能源高景气业务打开成长空间。
- 传统主业：公司竞争力持续夯实，有望恢复稳健增长。受宏观经济活动、消费及地产影响，2025 年公司传统主业增长承压，2025H1 公司电连接、智能电工照明收入分别同比下滑 5.37%、2.78%。展望 2026 年，地产有望底部修复，消费企稳回暖，外部环境压力边际修复，同时公司产品、渠道及供应链竞争力持续夯实，2026 年电连接、墙开等有望恢复稳健增长。
1) 电连接：产品持续迭代创新，赋能门店即时零售积极拥抱渠道变革。公司转换器业务持续推动高端、时尚的产品升级，丰富嵌入式产品线，推出多开关、带快充、线性轨道等一系列满足多样性需求的产品；加快推动电动工具产品面世，拓展新品类；持续深耕渠道，并快速渗透闪电仓等新业态，赋能门店即时零售能力提升。2) 墙开：产品及渠道竞争力持续提升，逆势提份额。公司墙开产品围绕高端化、智能化持续深化，装饰渠道推进变革，加快全品类旗舰店建设，夯实与家装公司合作；产品力与渠道力稳固，推动份额逆势提升。
- 国际化：出海业务有望迎来加速，打开国际化市场。公司墙开等家装品类积极拓展东南亚等新兴市场，新能源储能业务加快布局欧洲市场，2025H1 公司境外销售收入 1.42 亿元，2026 年有望加快推进业务出海。1) 墙开等家装品类出海模式已日益成熟，业务快速复制；基于当地特性，公司较国际品牌与当地品牌形成差异化定位，凭借其强大的分散市场精细化管理的渠道能力、以及海外销售团队的常驻帮扶，已在东南亚、中东、拉美、韩国、澳大利亚等市场实现销售。2) 新能源业务出海，公司着力推动安装零售业务体系建设，强化本地服务支持能力，持续推出新品提升产品竞争力；以家庭储能为核心，面向意大利、德国、荷兰等欧洲区域拓展具备分销经验、安装商网络管理、品牌推广能力的优质合作伙伴，充分利用专业展会、外贸平台通路进行产品和品牌推广，助力业务快速成长。
- 智能照明：以 AI 智能+健康照明构建产品优势，积极布局照明业务。公司照明产品积极打造“全屋健康光”，在 AI 智能交互、健康照明等核心领域建立竞争优势。沐光品牌继续深耕“智能、健康”的用户核心价值，构建差异化的产品与品牌定位；沐光无主灯专业渠道重点强化终端主动营销能力建设，门店运营与销售转化效率进一步提升。
- 新能源：持续提升产品创新及客户服务能力，巩固行业优势。2025H1 公司新能源业务收入 3.86 亿元，同比增长 33.52%。公司充电桩业务强化全栈自研能力，推出了“天际”、“微星”系列充电桩等新品，并加速重卡等大功率直流充电桩的开发与布局。新能源渠道继续深

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	16,831	12,198	16,305	17,535	18,614
同比增长率(%)	7.2	-3.2	-3.1	7.5	6.2
归母净利润(百万元)	4,272	2,979	3,955	4,224	4,620
同比增长率(%)	10.4	-8.7	-7.4	6.8	9.4
每股收益(元/股)	3.31	1.65	2.19	2.34	2.56
毛利率(%)	43.2	42.1	42.1	42.1	43.3
ROE(%)	26.9	19.0	20.7	19.8	19.4
市盈率	18	20	20	19	17

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

耕 C 端市场，扩大领先优势，并围绕 B 端各类运营场景持续完善充电解决方案和服务能力。扎根于新能源高景气赛道，公司新能源业务有望快速放量。

- **提价及套保对冲原材料涨价，盈利水平有望维稳。**2025Q4 以来铜价上涨明显，公司于 2026 年 1 月向经销商发布提价函，对各系列产品进行不同程度的提价，同时公司运用套保手段锁定原材料部分成本。2025Q1-Q3 公司毛利率为 42.11%，提价+套保基本熨平原材料价格波动对成本的影响，预计公司盈利水平有望维持稳定。在原材料成本上升期，公司凭借其强大的规模优势及供应链管理能力和其他中小企业具备成本优势，助力其提升市场份额。
- **公司是民用电工领域标杆企业，传统核心品类护城河深厚，渠道改革红利释放；产品、渠道及供应链竞争力持续夯实，传统主业有望稳健增长；出海加速开辟新增长点，智能照明、新能源新业务快速放量。**考虑地产及消费景气不及预期，预计电连接、墙开等传统业务销量承压，因此我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 39.55、42.24 亿元（前值为 49.91/58.18 亿元），新增 2027 年归母净利润 46.20 亿元，2025-2027 年归母净利润同比增速分别为 -7.4%、+6.8%、+9.4%，当前市值对应的 PE 分别为 20、19、17 倍，考虑公司股价经历下调，当前市场地产链及消费情绪升温，公司作为具备长坡厚雪竞争力深厚的白马标的，参考可比公司安克创新、绿联科技 2026 年 PE 均值为 23 倍，公司估值具备性价比，且分红率较高，对于公牛集团仍维持“买入”评级！
- 风险提示：消费修复不及预期；出海节奏不及预期。

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,695	16,831	16,305	17,535	18,614
其中：营业收入	15,695	16,831	16,305	17,535	18,614
减：营业成本	8,914	9,552	9,443	10,158	10,549
减：税金及附加	133	133	130	140	149
主营业务利润	6,648	7,146	6,732	7,237	7,916
减：销售费用	1,070	1,369	1,133	1,227	1,340
减：管理费用	626	732	554	596	651
减：研发费用	673	746	571	666	726
减：财务费用	-109	-118	-121	-146	-176
经营性利润	4,388	4,417	4,595	4,894	5,375
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-61	-3	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-63	-40	0	0	0
加：投资收益及其他	452	738	383	401	414
营业利润	4,727	5,113	4,980	5,296	5,791
加：营业外净收入	-191	-33	-200	-188	-200
利润总额	4,536	5,080	4,780	5,108	5,591
减：所得税	672	811	824	883	970
净利润	3,864	4,269	3,955	4,224	4,620
少数股东损益	-6	-3	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	3,870	4,272	3,955	4,224	4,620

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。