

公牛集团 (603195.SH)

2026Q1 稳步增长，期待拓展新业务

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。公司 2025 年实现营业收入 160.26 亿元，同比-4.78%；实现归母净利润 40.71 亿元，同比-4.72%。其中，2025Q4 单季营业总收入为 38.29 亿元，同比-9.44%；归母净利润为 10.92 亿元，同比增长 8.23%。2026Q1 实现营业收入 40.6 亿元，同比增长 3.52%；实现归母净利润 10.58 亿元，同比增长 8.55%。

2025 年收入拆分：电连接产品、智能电工照明产品、新能源产品收入分别同比-7.90%、-2.80%、+5.71%。

2025 年净利率同比略增。毛利率：2025 年公司毛利率同比-0.11pct 至 43.14%。费率端：2025 年销售/管理/研发/财务费率为 7.38%/4.45%/4.02%/-0.60%，同比变动 -0.75pct/+0.1pct/-0.41pct/+0.1pct。财务费用变动主要系利息收入下降所致。净利率：公司 2025 年净利率同比+0.07pct 至 25.44%。

2026Q1 盈利能力回升。毛利率：2026Q1 公司毛利率同比提升 1.7pct 至 42.74%。费率端：2026Q1 销售/管理/研发/财务费率为 6.52%/3.18%/3.35%/-0.43%，同比变动 -0.05pct/-1.52pct/-0.65pct/+0.26pct。净利率：公司 2026Q1 净利率同比+1.24pct 至 26.10%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年业绩表现及未来地产整体环境，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 44.15/46.98/49.77 亿元，同比增长 8.5%/6.4%/5.9%，维持“买入”投资评级。

风险提示：原材料价格波动、房地产市场波动、市场竞争加剧。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	16,831	16,026	16,667	17,501	18,201
增长率 yoy (%)	7.2	-4.8	4.0	5.0	4.0
归母净利润 (百万元)	4,272	4,071	4,415	4,698	4,977
增长率 yoy (%)	10.4	-4.7	8.5	6.4	5.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.36	2.25	2.44	2.60	2.75
净资产收益率 (%)	26.9	24.2	24.3	20.5	17.9
P/E (倍)	17.5	18.4	16.9	15.9	15.0
P/B (倍)	4.7	4.4	4.1	3.3	2.7

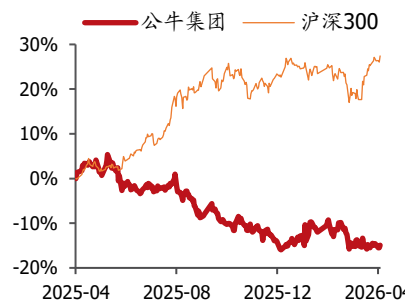
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	41.34
总市值 (百万元)	74,738.98
总股本 (百万股)	1,807.91
其中自由流通股 (%)	99.60
30 日日均成交量 (百万股)	1.93

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《公牛集团 (603195.SH)：营收及业绩降幅环比收窄，现金流健康》 2025-10-30
- 《公牛集团 (603195.SH)：传统业务承压，新能源业务快速增长》 2025-08-28
- 《公牛集团 (603195.SH)：传统业务稳健，新能源业务增速较快》 2025-04-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16337	18321	17812	21733	27183
现金	5020	4167	4377	8755	14656
应收票据及应收账款	300	308	255	249	258
其他应收款	14	11	21	25	30
预付账款	71	72	64	68	69
存货	1574	1631	1472	1507	1554
其他流动资产	9358	12133	11624	11129	10616
非流动资产	4157	4235	5469	6337	6014
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3224	3420	4534	5218	4932
无形资产	333	322	373	402	398
其他非流动资产	600	493	563	717	684
资产总计	20494	22556	23282	28070	33198
流动负债	4388	5287	4557	4612	4768
短期借款	283	550	473	433	433
应付票据及应付账款	2392	2455	2223	2343	2383
其他流动负债	1713	2282	1861	1837	1952
非流动负债	231	461	536	576	576
长期借款	0	225	260	251	251
其他非流动负债	231	235	276	325	325
负债合计	4619	5748	5092	5188	5343
少数股东权益	9	11	6	2	-4
股本	1292	1808	1808	1808	1808
资本公积	3284	2666	2666	2666	2666
留存收益	11454	12424	13857	18555	23532
归属母公司股东权益	15866	16798	18183	22881	27858
负债和股东权益	20494	22556	23282	28070	33198

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3730	4744	3789	4604	5038
净利润	4269	4076	4410	4693	4972
折旧摊销	278	331	106	239	322
财务费用	-96	-90	34	32	31
投资损失	-549	-391	-371	-446	-420
营运资金变动	-214	829	-522	-21	94
其他经营现金流	42	-11	132	106	39
投资活动现金流	-706	-2062	-511	-192	893
资本支出	-930	-493	-1383	-1144	-39
长期投资	-31	0	526	520	512
其他投资现金流	255	-1569	346	432	420
筹资活动现金流	-3522	-2799	-87	-33	-31
短期借款	-306	267	-77	-40	0
长期借款	0	225	35	-9	0
普通股增加	401	516	0	0	0
资本公积增加	-476	-618	0	0	0
其他筹资现金流	-3141	-3189	-45	17	-31
现金净增加额	-496	-115	3189	4378	5900

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16831	16026	16667	17501	18201
营业成本	9552	9113	9467	9923	10302
营业税金及附加	133	154	137	142	149
营业费用	1369	1183	1167	1173	1183
管理费用	732	712	542	595	644
研发费用	746	644	707	739	756
财务费用	-118	-97	-98	-74	-100
资产减值损失	-40	-20	-47	-42	0
其他收益	189	273	220	214	229
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	549	391	371	446	420
资产处置收益	2	0	-2	-1	-2
营业利润	5113	4959	5257	5598	5915
营业外收入	5	3	4	4	3
营业外支出	38	57	50	45	40
利润总额	5080	4905	5211	5557	5878
所得税	811	829	801	864	906
净利润	4269	4076	4410	4693	4972
少数股东损益	-3	6	-5	-4	-5
归属母公司净利润	4272	4071	4415	4698	4977
EBITDA	4743	4803	5218	5723	6100
EPS (元/股)	2.36	2.25	2.44	2.60	2.75

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	-4.8	4.0	5.0	4.0
营业利润(%)	8.2	-3.0	6.0	6.5	5.7
归属母公司净利润(%)	10.4	-4.7	8.5	6.4	5.9
获利能力					
毛利率(%)	43.2	43.1	43.2	43.3	43.4
净利率(%)	25.4	25.4	26.5	26.8	27.3
ROE(%)	26.9	24.2	24.3	20.5	17.9
ROIC(%)	23.2	21.1	22.8	19.6	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	22.5	25.5	21.9	18.5	16.1
净负债比率(%)	-29.6	-20.0	-19.7	-34.8	-49.8
流动比率	3.7	3.5	3.9	4.7	5.7
速动比率	3.3	3.1	3.6	4.4	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	59.6	52.8	59.3	69.4	71.7
应付账款周转率	4.3	3.8	4.0	4.3	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.36	2.25	2.44	2.60	2.75
每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	2.62	2.10	2.55	2.79
每股净资产(最新摊薄)	8.78	9.29	10.06	12.66	15.41
估值比率					
P/E	17.5	18.4	16.9	15.9	15.0
P/B	4.7	4.4	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	18.1	14.7	13.6	11.7	10.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com