传统/新业务并行发展，运营效率显著提升

—— 公牛集团 25 年报及 26 年一季报点评

2026 年 04 月 30 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 160.26 亿元，同比-4.78%，归母净利润 40.71 亿元，同比-4.72%；其中单 25Q4 实现营收 38.29 亿元，同比-9.44%，归母净利润 10.92 亿元，同比+8.23%；26Q1 实现营收 40.60 亿元，同比+3.52%，归母净利润 10.58 亿元，同比+8.55%。

- **产品持续迭代升级，新能源业务快速发展：**2025 年公司电连接/智能电工照明/新能源产品分别实现收入 70.77/80.98/8.22 亿元，同比分别-7.90%/-2.80%/+5.71%，毛利率分别为 41.12%/46.29%/29.55%，同比分别+0.15pct/+0.11pct/-5.26pct。**传统业务方面，**电连接业务推出 GB7 隐蔽高端轨道插座、立式数显及半固态移动电源等新品，以迭代应对需求波动；智能电工照明以 AI 智能+健康照明为核心，沐光品牌推出搭载 MOSGPT 大模型的 AI 智能照明系统，墙壁开关推出亚克力拨杆、木纹拨杆等高端系列，持续巩固技术壁垒。**新能源业务方面，**家用充电桩推出“天际”“优享”系列智能化产品，商用领域落地重卡充电桩及兆瓦级群充设备，欧洲储能产品进入上市准备阶段，同时依托五金及电商渠道推动太阳能照明业务快速增长。

- **全渠道矩阵优化完善，海外业务稳步拓展：**2025 年公司境内/境外分别实现收入 157.26/2.70 亿元，同比分别-4.99%/+12.68%，毛利率分别为 43.50%/22.31%，同比分别-0.16pct/+5.82pct。**渠道方面，**五金渠道推进综合售点开发并渗透“闪电仓”等即时零售新业态，装饰渠道以全品类旗舰店开展“店效倍增”专项，电商渠道凭借轨道插座等创新产品抢占消费者心智，巩固线上市占率。**海外方面，**公司践行“全品出海”战略，以家装墙开、新能源储能为引擎，依托“大客户模式”开拓优质合作伙伴，业务覆盖全球超 40 个国家，欧洲储能产品本土化突破稳步推进，为培育第二增长曲线奠定基础。

- **盈利韧性凸显，费用管控稳中向好：**25 年公司毛利率 43.14%，同比-0.11pct；管理费用率和销售费用率分别为 4.45%/7.38%，同比分别+0.10pct/-0.75pct。25 年公司净利率 25.40%，同比+0.02pct。其中单 25Q4 净利率 28.52%，同比+4.65pct。26Q1 公司毛利率 42.74%，同比+1.70pct；管理费用率和销售费用率分别为 3.18%/6.52%，同比分别-1.52pct/-0.05pct；净利率 26.06%，同比+1.21pct。

- **投资建议：**公司持续深化渠道布局，并以用户需求为核心不断创新产品，无主灯、新能源等新业务快速发展，海外业务稳步扩展。预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 2.35/2.45/2.55 元，4 月 29 日收盘价 41.34 元对应 PE 为 18X/17X/16X，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动的风险，终端需求表现不及预期的风险，产能落地不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

公牛集团（股票代码：603195）

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒
☎：010-80926000
✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130521080001

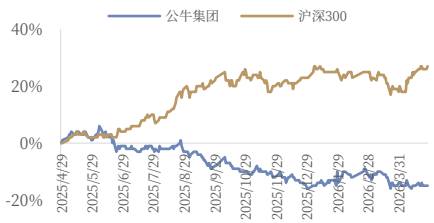
何伟
☎：
✉：hewei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525010001

韩勉
☎：010-80927653
✉：hanmian_yj@chinastock.com.com.cn
分析师登记编码：S0130525080001

市场数据 2026 年 04 月 29 日

股票代码	603195
A 股收盘价(元)	41.34
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	180,791
实际流通 A 股(万股)	180,066
流通 A 股市值(亿元)	744

相对沪深 300 表现图 2026 年 04 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河轻工】公司点评_轻工行业_公牛集团_产品拓新+品牌出海，构建业绩新增量
2.【银河轻工】公司点评_轻工行业_公牛集团：业绩短期承压，看好长期多元生态新动能
3.【银河轻工】公司点评_轻工行业_公牛集团：收入稳中有进，多元生态布局持续扩容

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,026	16,181	16,646	17,130
收入增长率%	-4.78	0.96	2.87	2.91
归母净利润(百万元)	4,071	4,253	4,436	4,612
利润增长率%	-4.72	4.47	4.30	3.97
分红率%	84.39	73.37	74.03	0.00
毛利率%	43.14	43.18	43.24	43.28
摊薄 EPS(元)	2.25	2.35	2.45	2.55
PE	18.36	17.57	16.85	16.21
PB	4.45	4.10	3.81	3.66
PS	4.66	4.62	4.49	4.36

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,321	19,913	21,566	18,881
现金	4,167	5,103	6,280	5,434
应收账款	307	279	288	0
其它应收款	11	21	24	0
预付账款	72	62	65	0
存货	1,631	1,428	1,477	0
其他	12,133	13,021	13,431	13,447
非流动资产	4,235	3,109	2,667	1,969
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,420	2,452	2,113	1,616
无形资产	322	328	332	314
其他	493	328	223	38
资产总计	22,556	23,022	24,233	20,850
流动负债	5,287	4,325	4,157	146
短期借款	550	338	142	142
应付账款	2,455	2,158	2,231	0
其他	2,282	1,829	1,784	4
非流动负债	461	445	453	252
长期借款	225	225	225	225
其他	235	220	228	27
负债总计	5,748	4,770	4,609	398
少数股东权益	11	8	6	6
归属母公司股东权益	16,798	18,243	19,618	20,446
负债和股东权益	22,556	23,022	24,233	20,850

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,744	4,056	4,596	2,622
净利润	4,076	4,250	4,433	4,612
折旧摊销	331	473	486	483
财务费用	-90	21	13	10
投资损失	-391	-485	-499	-514
营运资金变动	799	-345	-80	-1,543
其他	18	142	242	-427
投资活动现金流	-2,062	-89	-154	487
资本支出	-493	580	-74	-76
长期投资	0	-1,125	-571	0
其他	-1,569	456	491	563
筹资活动现金流	-2,799	-3,260	-3,353	-192
短期借款	267	-212	-197	0
长期借款	225	0	0	0
其他	-3,291	-3,048	-3,156	-192
现金净增加额	-115	708	1,089	2,916

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	16,026	16,181	16,646	17,130
营业成本	9,113	9,194	9,448	9,716
税金及附加	154	133	135	139
销售费用	1,183	1,133	1,165	1,199
管理费用	712	720	724	745
研发费用	644	647	666	685
财务费用	-97	-63	-90	-116
资产减值损失	-20	-48	-43	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	663	726	759	805
营业利润	4,959	5,095	5,314	5,567
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	57	40	40	80
利润总额	4,905	5,059	5,278	5,491
所得税	829	809	844	879
净利润	4,076	4,250	4,433	4,612
少数股东损益	6	-3	-2	0
归属母公司净利润	4,071	4,253	4,436	4,612
EBITDA	5,140	5,469	5,675	5,858
EPS（元）	2.25	2.35	2.45	2.55

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-4.8%	1.0%	2.9%	2.9%
营业利润增长率	-3.0%	2.7%	4.3%	4.8%
归母净利润增长率	-4.7%	4.5%	4.3%	4.0%
毛利率	43.1%	43.2%	43.2%	43.3%
净利率	25.4%	26.3%	26.6%	26.9%
ROE	24.2%	23.3%	22.6%	22.6%
ROIC	22.7%	22.3%	21.8%	21.7%
资产负债率	25.5%	20.7%	19.0%	1.9%
净资产负债率	34.2%	26.1%	23.5%	1.9%
流动比率	3.47	4.60	5.19	129.39
速动比率	3.13	4.29	4.89	131.56
总资产周转率	0.74	0.71	0.70	0.76
应收账款周转率	52.77	55.24	58.72	118.78
应付账款周转率	3.76	3.99	4.31	8.71
每股收益(元)	2.25	2.35	2.45	2.55
每股经营现金流(元)	2.62	2.24	2.54	1.45
每股净资产(元)	9.29	10.09	10.85	11.31
P/E	18.36	17.57	16.85	16.21
P/B	4.45	4.10	3.81	3.66
EV/EBITDA	13.89	12.84	12.14	11.90
PS	4.66	4.62	4.49	4.36

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

何伟，研究所副所长，大消费组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师;2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师,董事总经理;2025 年加入中国银河证券研究院。

韩勉，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023 年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn