

公牛集团(603195)

报告日期: 2026年05月01日

经营强韧性, 25A 分红及 26Q1 业绩均超预期

——公牛集团 2025A&2026Q1 业绩点评报告

投资要点

公牛集团披露 2025A&2026Q1 业绩

2025A 公司实现营业收入 160.26 亿元, 同比-5%; 实现归母净利润 40.71 亿元, 同比-5%; 扣非后归母净利润 36.25 亿元, 同比-3%。26Q1 公司实现营业收入 40.60 亿元, 同比+4%; 实现归母净利润 10.58 亿元, 同比+9%; 扣非后归母净利润 9.84 亿元, 同比+15%。同时 2025A 公司全年拟分红 34.35 亿元, 分红比例 84%, 考虑回购分红比例达 91%。我们认为公司 2025A 分红及 26Q1 业绩增长均超预期。

智能电工照明韧性强, 新能源&出海持续突破

1) 电连接: 2025A 实现收入 70.77 亿元, 同比-8%。短期承压, 但公司积极通过加快嵌入式、电动工具等新品类孵化, 并深化渠道变革以增强经营韧性。

2) 智能电工照明: 2025A 实现收入 80.98 亿元, 同比-3%。墙壁开关业务发力高端化, 同时重点发力照明业务, 以 AI 智能与健康照明为核心, 加快护眼灯、沐光 AI 智能健康照明等新业务布局。我们预计在墙开高端化+重点发力 AI 智能&健康照明的驱动下, 26Q1 公司智能电工照明业务成长修复。

3) 新能源: 2025A 实现收入 8.22 亿元, 同比+6%, 较上半年相比有所降速。我们认为主要受家用桩收缩, 商用桩发力的业务重心调整短期影响, 仍看好后续新能源业务凭借商用桩+出海等成长修复。

4) 出海: 2025A 公司海外业务收入 2.70 亿元, 同比+13%。公司出海战略升级为“全品出海、全球到达”, 以家装墙开、新能源储能为核心引擎加快海外拓展, 聚焦东南亚、欧洲等重点区域。公司出海步伐稳扎稳打, 持续夯实海外的产品、渠道、供应链基础, 我们看好未来公司出海潜力。

26Q1 公司毛利率提升, 合同负债同比大幅增长

1) 毛利率: 2025A 公司毛利率为 43.14%, 同比-0.1pct; 26Q1 单季公司毛利率为 42.74%, 同比+1.7pct。我们认为 26Q1 毛利率主要受提价+原料成本短期在成本端体现有限影响。

2) 净利率: 2025A 公司归母净利率 25.40%, 同比基本持平; 26Q1 公司归母净利率 26.06%, 我们认为主要受益公司降本增效显著。26Q1 公司管理费用率同比-1.5pct。我们持续看好公司全链条降本持续深化。

3) 合同负债: 26Q1 合同负债金额 14.42 亿元, 同比+111%, 环比 25Q4 +143%。我们认为在一定程度上反应客户下单积极, 需求呈现复苏迹象。

盈利预测与估值

公司传统智能电工照明积极推进高端化+智能化, 且国际化、新能源、数据中心等新孵化业务成长空间宽广, 仍坚定看好长期价值。我们预计 2026-2028 年公司实现收入 168、177、188 亿元, 同比 +5%、+6%、+6%; 归母净利润 43、45、48 亿元, 同比+5%、+6%、+7%, 对应 PE 分别为 19X、18X、17X, 维持“买入”评级。

风险提示

房地产行业疲弱、原材料价格大幅波动、新业务拓展不及预期。

投资评级: 买入(维持)

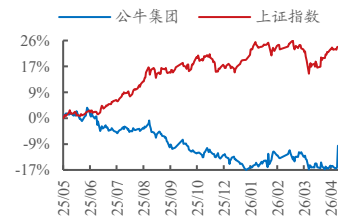
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 褚远熙
执业证书号: S1230524090009
chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥44.85
总市值(百万元)	81,084.74
总股本(百万股)	1,807.91

股票走势图



相关报告

- 《基本盘短期承压, 成长盘逐步兑现》 2025.11.04
- 《业绩短期承压, 积极孵化新业务赋能远期成长》 2025.09.04
- 《新能源业务成长突出, 加大分红回馈股东》 2025.04.27

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,026	16,767	17,712	18,838
(+/-) (%)	-4.78%	4.62%	5.63%	6.36%
归母净利润	4,071	4,278	4,534	4,841
(+/-) (%)	-4.72%	5.10%	5.98%	6.77%
每股收益(元)	2.25	2.37	2.51	2.68
P/E	19.92	18.95	17.88	16.75

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,321	18,638	19,634	21,588
现金	4,167	4,335	5,125	7,069
交易性金融资产	12,056	12,076	12,086	12,106
应收账款	308	257	373	310
其它应收款	11	82	65	102
预付账款	72	69	77	84
存货	1,631	1,656	1,695	1,655
其他	76	161	213	262
非流动资产	4,235	4,106	4,021	4,172
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,420	3,292	3,173	3,300
无形资产	322	321	314	303
在建工程	174	157	186	212
其他	319	337	348	357
资产总计	22,556	22,744	23,655	25,761
流动负债	5,287	4,779	4,961	5,789
短期借款	550	650	750	875
应付款项	2,455	2,073	1,839	2,316
预收账款	0	0	0	0
其他	2,282	2,056	2,371	2,599
非流动负债	461	466	464	449
长期借款	225	225	225	225
其他	235	240	239	224
负债合计	5,748	5,245	5,425	6,238
少数股东权益	11	17	23	30
归属母公司股东权益	16,798	17,482	18,208	19,492
负债和股东权益	22,556	22,744	23,655	25,761

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,026	16,767	17,712	18,838
营业成本	9,113	9,616	10,060	10,684
营业税金及附加	154	144	156	163
营业费用	1,183	1,222	1,335	1,418
管理费用	712	729	772	817
研发费用	644	640	694	747
财务费用	(97)	(131)	(134)	(159)
资产减值损失	(20)	(40)	(33)	(10)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	391	430	419	428
其他经营收益	273	285	284	283
营业利润	4,959	5,200	5,488	5,858
营业外收支	(54)	(45)	(24)	(24)
利润总额	4,905	5,156	5,464	5,834
所得税	829	871	924	986
净利润	4,076	4,284	4,541	4,848
少数股东损益	6	6	6	7
归属母公司净利润	4,071	4,278	4,534	4,841
EBITDA	4,803	4,983	5,222	5,508
EPS (最新摊薄)	2.25	2.37	2.51	2.68

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-4.78%	4.62%	5.63%	6.36%
营业利润	-3.02%	4.86%	5.54%	6.73%
归属母公司净利润	-4.72%	5.10%	5.98%	6.77%
获利能力				
毛利率	43.14%	42.65%	43.20%	43.28%
净利率	25.40%	25.52%	25.60%	25.70%
ROE	24.23%	24.47%	24.90%	24.84%
ROIC	21.10%	21.33%	21.54%	21.34%
偿债能力				
资产负债率	25.48%	23.06%	22.93%	24.22%
净负债比率	-20.03%	-19.61%	-22.61%	-30.42%
流动比率	3.47	3.90	3.96	3.73
速动比率	3.13	3.51	3.56	3.39
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.74	0.76	0.76
应收账款周转率	52.77	60.67	58.80	58.55
应付账款周转率	3.76	4.25	5.14	5.14
每股指标(元)				
每股收益	2.25	2.37	2.51	2.68
每股经营现金	2.62	1.90	2.37	2.98
每股净资产	9.29	9.67	10.07	10.78
估值比率				
P/E	19.92	18.95	17.88	16.75
P/B	4.83	4.64	4.45	4.16
EV/EBITDA	14.67	15.58	14.74	13.64

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,744	3,434	4,287	5,385
净利润	4,076	4,284	4,541	4,848
折旧摊销	331	259	235	206
财务费用	(90)	15	18	20
投资损失	(391)	(430)	(419)	(428)
营运资金变动	829	(794)	(156)	702
其它	(11)	99	68	36
投资活动现金流	(2,062)	230	232	27
资本支出	(493)	(167)	(169)	(376)
长期投资	0	(25)	(12)	(20)
其他	(1,569)	422	413	423
筹资活动现金流	(2,799)	(3,496)	(3,729)	(3,969)
短期借款	267	100	100	125
长期借款	225	0	0	0
其他	(3,291)	(3,596)	(3,829)	(4,094)
现金净增加额	(115)	168	789	1,444

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>