



公牛集团 (603195.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

资本分配模式优化重构估值体系，内外拥抱 AI 打开新空间

业绩简评

4月29日公司披露25年报以及26年一季报。25全年实现营收160.26亿元，同比-4.78%，归母净利润40.71亿元，同比-4.72%；其中25Q4单季实现营收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%。公司拟每股派发现金红利1.9元(含税)，分红比率高达84%，当前股价对应股息率约4.2%。

经营分析

分业务承压有结构性分化，毛利率整体保持韧性。分产品看，25年电连接/智能电工照明/新能源营收70.77/80.98/8.22亿元，同比-7.90%/-2.80%/+5.71%；毛利率41.12%/46.29%/29.55%，同比+0.15%/+0.11%/-5.26pct，新能源因业务结构调整阶段性承压；销售/管理/研发费用率7.38%/4.45%/4.02%，同比-0.75%/+0.10%/-0.41pct，BBS体系赋能下费用管控持续优化。

资本结构重塑，高分红+主动回购+ROE考核三位一体。2026年员工持股计划首次将考核由复合增速切换为加权ROE绝对值(26年≥22%、27/28年≥20%)并剔除资本运作影响，本质是对162亿类现金资产的隐性KPI安排，管理层须通过持续高现金回馈消化冗余资金维持ROE阈值，并引导资源由低毛利冲量转向高净利率业务。对标丹纳赫等国际龙头由增速锚切至ROE锚的演进路径，公司由“成长型现金牛”切换为“高股东回报型资本运营平台”。

AI引领战略升级，构筑中长期增长引擎。算力侧公司以PDU/智能母线/微模块切入AI算力配电赛道，深化与头部互联网及IDC客户合作；家居侧沐光AI智能照明融合大模型与“云网边端”自研技术，推墅级全屋智控方案。新能源商用避开C端内卷，落地400kW单体桩并规划600kW/3MW群充。欧洲家储进入上市准备阶段，德、意试点已开发本地安装伙伴；家装出海覆盖40+国家。多赛道协同推进，新业务有望逐步贡献增量、打开公司中长期成长空间。

盈利预测、估值与评级

公司是国内民用电工绝对龙头。预计26/27/28年归母净利润分别为41.24/44.64/50.63亿元，同比+1.31%/+8.24%/+13.44%，EPS 2.28/2.47/2.80元，对应PE 18/17/15倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外市场扩张不畅；新品类拓展不畅；原材料价格大幅上涨。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

市价(人民币)：44.85元

相关报告：

- 《公牛集团公司点评：业绩短期承压，期待新业务+海外贡献新动能》，2025.10.31
- 《公牛集团公司点评：短期业绩有所承压，中长期增长点逐步显现》，2025.8.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,831	16,026	16,788	18,066	20,271
营业收入增长率	7.24%	-4.78%	4.76%	7.61%	12.20%
归母净利润(百万元)	4,272	4,071	4,124	4,464	5,063
归母净利润增长率	10.39%	-4.72%	1.31%	8.24%	13.44%
摊薄每股收益(元)	3.306	2.251	2.280	2.468	2.800
每股经营性现金流净额	2.82	2.60	1.87	2.02	2.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.93%	24.23%	22.95%	23.90%	26.20%
P/E	21.24	18.14	17.91	16.54	14.58
P/B	5.72	4.40	4.11	3.95	3.82

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	15,695	16,831	16,026	16,788	18,066	20,271
增长率	11.5%	7.2%	-4.8%	4.8%	7.6%	12.2%
主营业务成本	-8,914	-9,552	-9,113	-9,872	-10,414	-11,416
%销售收入	56.8%	56.8%	56.9%	58.8%	57.6%	56.3%
毛利	6,781	7,279	6,913	6,917	7,652	8,855
%销售收入	43.2%	43.2%	43.1%	41.2%	42.4%	43.7%
营业税金及附加	-133	-133	-154	-126	-135	-152
%销售收入	0.8%	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-1,070	-1,369	-1,183	-1,209	-1,301	-1,460
%销售收入	6.8%	8.1%	7.4%	7.2%	7.2%	7.2%
管理费用	-626	-732	-712	-722	-777	-872
%销售收入	4.0%	4.3%	4.4%	4.3%	4.3%	4.3%
研发费用	-673	-746	-644	-672	-723	-811
%销售收入	4.3%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	4,278	4,299	4,220	4,189	4,716	5,561
%销售收入	27.3%	25.5%	26.3%	24.9%	26.1%	27.4%
财务费用	109	118	97	52	66	71
%销售收入	-0.7%	-0.7%	-0.6%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	0	43	21	0	0	0
公允价值变动收益	18	0	0	0	0	0
投资收益	199	549	391	390	300	220
%税前利润	4.4%	10.8%	8.0%	8.0%	5.7%	3.7%
营业利润	4,727	5,113	4,959	4,880	5,283	5,992
营业利润率	30.1%	30.4%	30.9%	29.1%	29.2%	29.6%
营业外收支	-191	-33	-54	0	0	0
税前利润	4,536	5,080	4,905	4,880	5,283	5,992
利润率	28.9%	30.2%	30.6%	29.1%	29.2%	29.6%
所得税	-672	-811	-829	-756	-819	-929
所得税率	14.8%	16.0%	16.9%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	3,864	4,269	4,076	4,124	4,464	5,063
少数股东损益	-6	-3	6	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,870	4,272	4,071	4,124	4,464	5,063
净利率	24.7%	25.4%	25.4%	24.6%	24.7%	25.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,864	4,269	4,076	4,124	4,464	5,063
少数股东损益	-6	-3	6	0	0	0
非现金支出	283	234	310	481	552	616
非经营收益	-302	-645	-514	-366	-270	-188
营运资金变动	858	-214	829	-109	-287	127
经营活动现金净流	4,704	3,644	4,701	4,130	4,459	5,619
资本开支	-653	-930	-493	-1,053	-690	-590
投资	0	-31	0	-100	-200	-200
其他	-2,782	255	-1,569	390	300	220
投资活动现金净流	-3,434	-706	-2,062	-763	-590	-570
股权募资	111	120	122	363	0	0
债权募资	137	-701	485	-33	182	-101
其他	-2,234	-2,939	-3,404	-3,352	-3,785	-4,451
筹资活动现金净流	-1,986	-3,520	-2,797	-3,022	-3,604	-4,551
现金净流量	-717	-582	-158	344	265	497

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,744	5,020	4,167	4,507	4,766	5,259
应收款项	282	323	338	308	346	389
存货	1,421	1,574	1,631	1,352	1,427	1,564
其他流动资产	9,901	9,421	12,185	12,378	12,581	12,787
流动资产	16,348	16,337	18,321	18,545	19,120	19,998
%总资产	82.7%	79.7%	81.2%	79.4%	79.5%	80.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	2,793	3,541	3,594	4,125	4,237	4,186
%总资产	14.1%	17.3%	15.9%	17.7%	17.6%	16.8%
无形资产	358	369	360	399	427	454
非流动资产	3,414	4,157	4,235	4,798	4,941	4,920
%总资产	17.3%	20.3%	18.8%	20.6%	20.5%	19.7%
资产总计	19,762	20,494	22,556	23,343	24,062	24,918
短期借款	995	296	563	513	694	593
应付款项	2,762	3,031	3,284	3,031	2,801	3,011
其他流动负债	1,313	1,061	1,439	1,368	1,427	1,529
流动负债	5,070	4,388	5,287	4,912	4,922	5,133
长期贷款	0	0	225	225	225	225
其他长期负债	232	231	235	225	225	225
负债	5,302	4,619	5,748	5,362	5,372	5,583
普通股股东权益	14,446	15,866	16,798	17,971	18,679	19,324
其中：股本	892	1,292	1,808	2,209	2,209	2,209
未分配利润	9,384	10,808	11,554	12,364	13,072	13,717
少数股东权益	14	9	11	11	11	11
负债股东权益合计	19,762	20,494	22,556	23,343	24,062	24,918

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	4.34	3.31	2.25	2.28	2.47	2.80
每股净资产	16.20	12.28	9.29	9.94	10.33	10.68
每股经营现金净流	5.28	2.82	2.60	1.87	2.02	2.54
每股股利	3.30	3.10	1.90	1.50	1.70	2.00
回报率						
净资产收益率	26.79%	26.93%	24.23%	22.95%	23.90%	26.20%
总资产收益率	19.58%	20.85%	18.05%	17.67%	18.55%	20.32%
投入资本收益率	23.47%	22.26%	19.83%	18.86%	20.27%	23.26%
增长率						
主营业务收入增长率	11.46%	7.24%	-4.78%	4.76%	7.61%	12.20%
EBIT 增长率	27.84%	0.49%	-1.83%	-0.74%	12.59%	17.91%
净利润增长率	10.39%	-4.72%	1.31%	8.24%	13.44%	13.44%
总资产增长率	3.70%	10.06%	13.90%	3.08%	3.56%	
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.7	6.1	6.9	6.4	6.0	6.0
存货周转天数	55.4	57.2	64.2	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	75.8	85.0	97.1	89.0	75.0	73.0
固定资产周转天数	46.2	69.9	77.9	77.2	71.0	61.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-93.25%	-87.87%	-91.90%	-88.63%	-86.77%	-87.97%
EBIT 利息保障倍数	-39.4	-36.4	-43.6	-81.2	-71.2	-77.8
资产负债率	26.83%	22.54%	25.48%	22.97%	22.33%	22.41%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	5	8	22
增持	1	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.25	1.29	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究