

联合研究 | 公司点评 | 公牛集团 (603195.SH)

公牛集团 2025A&2026Q1 点评： 2026Q1 业绩超预期，分红率提升

报告要点

公司 2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 160.26/40.71/36.25 亿元，同比-5%/-5%/-3%；其中 2025Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 38.29/10.92/9.23 亿元，同比-9%/+8%/+2%。2026Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 40.60/10.58/9.84 亿元，同比+4%/+9%/+15%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001
SFC: BUW463



陈亮

SAC: S0490517070017
SFC: BUW408



曹海花

SAC: S0490522030001



米雁翔

SAC: S0490520070002

公牛集团 (603195.SH)

2026-05-04

公牛集团 2025A&2026Q1 点评： 2026Q1 业绩超预期，分红率提升

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 160.26/40.71/36.25 亿元，同比-5%/-5%/-3%；其中 2025Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 38.29/10.92/9.23 亿元，同比-9%/+8%/+2%。2026Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 40.60/10.58/9.84 亿元，同比+4%/+9%/+15%。

事件评论

- 收入端：2025 年传统业务经营承压**，拆分来看：电连接同比-7.9%，估计转换器收入降幅大于电连接整体；智能电工照明同比-2.8%，估计墙开继续提份额（但降幅大于智能电工照明整体），照明估计同比微增，其他品类增长估计更快；新能源业务同比+5.7%，整体增长有降速。其中 2025H2 电连接/智能电工照明/新能源收入分别同比-10.5%/-2.8%/-10.7%。**2026Q1 收入增速转正**，估计部分产品逐步提价彰显公司经营韧性，其中新能源业务或仍有承压、转换器有恢复（估计降幅收窄）、其他品类恢复增长。
- 盈利端：毛利率改善，控费持续显效**。2025Q4/2026Q1 毛利率同升 2.8/1.7pcts，估计主因 2025Q4 核心品类降本及 2026Q1 部分产品终端提价，2026Q2 提价贡献或更显著。2025Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比+1.3/-2.3/-0.2/+0.2pcts，销售费用率提升主因公司投入市场推广费用等；管理费用率下降主因股份支付费用减少。2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.05/-1.5/-0.6/+0.3pcts，归母净利率/扣非净利率分别同比+1.2/+2.4pcts 至 26.1%/24.2%，盈利水平显著改善。
- 传统业务：具备深厚的制造和渠道壁垒，现因行业需求弱处于磨底过程**。1) **电连接业务**：致力强化传统业务核心竞争力，以产品迭代创新筑牢基本盘，同时布局新业态（嵌入式与电动工具等），在挑战中增强经营韧性；2) **智能电工照明业务**：以 AI 智能+健康照明构建产品竞争力，充分发挥多品类集成优势，持续提升业务与品牌影响力。
- 新能源业务：不断提升家用、商用充电品类产品创新与客户服务能力，加速储能业务开拓**。1) C 端：推出“天际”“优享”等智能化家用产品，截至 2025 年公司终端网点超 3W 家；2) B 端：聚焦高价值场景，构建覆盖多功率段、多场景的充电解决方案体系。
- 新孵化业务：聚焦数据中心和太阳能照明**。数据中心以 PDU 产品为基础，与字节跳动、腾讯等合作，推出适配 AI 算力的大功率直流 PDU、智能母线等新产品；太阳能照明依托五金、电商既有渠道，聚焦路灯、庭院灯品类推出创新产品实现良好增长，具备出海潜力。
- 国际化业务：家装墙开、新能源储能为核心引擎**。2025 年公司以家装墙开、新能源储能为核心引擎，聚焦东南亚、欧洲等重点区域，同步发力国际电商，业务已覆盖 40+ 国家。
- 公司发布新一轮员工持股计划（针对 662 名核心管理人员及骨干），以 ROE 为考核指标，2026/2027/2028 年分别不低于 22%/20%/20%，彰显对经营质量的重视。**现金流优、分红率提升**：预计 2026-2028 年归母净利润 42.4/44.2/46.4 亿元，对应 PE 18/17/16X。公司现金流优，2025 年分红比例为 84%，对应股息率约 4.6%（截至 2026 年 4 月 29 日）。

风险提示

- 1、新业务开拓不及预期；
- 2、地产销售及竣工不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	41.34
总股本(万股)	180,791
流通A股/B股(万股)	180,066/0
每股净资产(元)	8.66
近12月最高/最低价(元)	74.11/40.63

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《公牛集团 2025Q3 点评：行业需求仍承压、公司业绩降幅环比收窄，重视新业务拓展》2025-11-11
- 《公牛集团 2025H1 点评：经营暂承压，重视新业务拓展》2025-09-02
- 《公牛集团 2024A&2025Q1 点评：经营韧性穿越周期，持续开拓新业务》2025-04-29


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**新业务开拓不及预期。**公司近年来新战略业务较多，新能源充电桩/桩，无主灯业务和出海业务等，这些业务成为了公司长期增长的驱动力之一；若后续新业务开拓明显不及预期，将使得公司未来增速中枢下调。

2、**地产销售及竣工不及预期。**智能电工照明是公司的第二大主营业务，该业务与地产销售及竣工景气度具备一定相关性。若地产销售及竣工大幅低预期，公司收入面临一定增长压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	16026	16829	17719	18715	货币资金	4167	5249	6616	7716
营业成本	9113	9516	9983	10504	交易性金融资产	12056	12056	12056	12056
毛利	6913	7313	7736	8211	应收账款	307	311	334	349
%营业收入	43%	43%	44%	44%	存货	1631	1635	1751	1824
营业税金及附加	154	135	142	150	预付账款	72	73	78	81
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	87	89	89	90
销售费用	1183	1220	1285	1357	流动资产合计	18321	19415	20924	22118
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	712	707	744	786	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	3420	3360	3270	3196
研发费用	644	690	709	749	无形资产	322	315	307	299
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-97	-64	-6	61	递延所得税资产	230	230	230	230
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	264	184	139	119
加: 资产减值损失	-20	-35	0	0	资产总计	22556	23504	24870	25961
信用减值损失	-1	-40	-5	-5	短期贷款	550	900	1000	1100
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2455	2474	2642	2755
投资收益	391	269	230	243	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4959	5055	5266	5535	应付职工薪酬	362	378	397	417
%营业收入	31%	30%	30%	30%	应交税费	444	430	472	488
营业外收支	-54	0	0	0	其他流动负债	1476	1241	1455	1447
利润总额	4905	5055	5266	5535	流动负债合计	5287	5423	5966	6208
%营业收入	31%	30%	30%	30%	长期借款	225	225	225	225
所得税费用	829	809	843	886	应付债券	0	0	0	0
净利润	4076	4246	4423	4649	递延所得税负债	84	84	84	84
归属于母公司所有者的净利润	4071	4240	4417	4643	其他非流动负债	152	152	152	152
少数股东损益	6	6	6	6	负债合计	5748	5884	6427	6668
EPS (元)	2.25	2.35	2.44	2.57	归属于母公司所有者权益	16798	17603	18420	19263
					少数股东权益	11	17	23	29
现金流量表 (百万元)					股东权益	16809	17620	18443	19292
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	22556	23504	24870	25961
经营活动现金流净额	4744	3936	4709	4657					
取得投资收益收回现金	391	269	230	243	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-184	-104	-101	-103	每股收益	2.25	2.35	2.44	2.57
其他	-2269	80	45	20	每股经营现金流	2.62	2.18	2.60	2.58
投资活动现金流净额	-2062	245	174	161	市盈率	18.13	17.63	16.92	16.10
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.39	4.25	4.06	3.88
股权融资	122	0	0	0	EV/EBITDA	15.48	14.93	13.72	12.77
银行贷款增加(减少)	492	350	100	100	总资产收益率	18.0%	18.0%	17.8%	17.9%
筹资成本	-3109	-3449	-3616	-3817	净资产收益率	24.2%	24.1%	24.0%	24.1%
其他	-304	0	0	0	净利率	25.4%	25.2%	24.9%	24.8%
筹资活动现金流净额	-2799	-3099	-3516	-3717	资产负债率	25.5%	25.0%	25.8%	25.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-117	1082	1367	1100	总资产周转率	0.71	0.72	0.71	0.72

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。