

轻工制造

2026年05月05日

公牛集团 (603195)

—— 2026Q1 利润表现优异，传统业务行稳致远，国际化构筑新增长曲线

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月30日

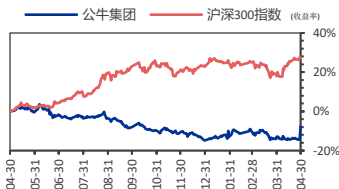
收盘价(元)	44.85
一年内最高/最低(元)	74.11/40.63
市净率	4.6
股息率%(分红/股价)	5.35
流通A股市值(百万元)	80,760
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	9.85
资产负债率%	26.86
总股本/流通A股(百万)	1,808/1,801
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com

联系人

庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年及 2026Q1 业绩公告，2025 年业绩符合预期，2026Q1 利润表现超预期。** 2026Q1 收入 40.60 亿元，同比增长 3.52%，归母净利润 10.58 亿元，同比增长 8.55%。2025 年公司收入 160.26 亿元，同比下滑 4.78%，归母净利润 40.71 亿元，同比下滑 4.72%；2025Q4 公司收入 38.29 亿元，同比下滑 9.44%，归母净利润 10.92 亿元，同比增长 8.23%。
- **提升分红比例重视股东回报，发布员工持股计划，注重经营质量。** 公司 2025 年拟向全体股东每股派发现金红利 1.90 元 (含税)，合计拟派发现金红利 34.35 亿元，2025 年已实施回购金额 2.50 亿元，2025 年现金分红及回购金额合计占公司归母净利润比例 90.53%。公司发布 2026 年员工持股计划，资金规模不超 2.55 亿元，涉及股票规模为 617 万股，占公司股本总额 0.34%，持股计划涵盖员工总数 662 人。公司层面业绩考核：2026、2027、2028 年加权平均净资产收益率分别不低于 22%、20%、20%。员工持股计划有助于焕发组织活力，考核指标表明公司发展注重经营质量。
- **2025 年传统业务增长承压，2026 年增长有望修复。** 2025 年公司电连接产品收入 70.77 亿元，同比下滑 7.90%，智能电工照明收入 80.98 亿元，同比下滑 2.80%。受宏观经济活动、消费及地产影响，2025 年公司传统主业增长承压。展望 2026 年，地产有望底部修复，消费企稳回暖，外部环境压力边际修复，同时公司产品、渠道及供应链竞争力持续夯实，2026 年电连接、墙开等有望恢复稳健增长。**电连接：巩固基本盘、布局新业态，在挑战中增强经营韧性。** 公司稳步推进传统转换器、数码快充等产品迭代升级，加快嵌入式、电动工具等新业务孵化落地，深化五金、即时零售、电商等渠道变革创新，持续巩固竞争优势。**智能电工照明：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。** 公司聚焦墙壁开关、LED 照明等传统产品升级，加快护眼灯、沐光 AI 智能健康照明等新业务布局落地，深化装饰渠道、沐光渠道模式革新，多品类协同，持续提升业务与品牌影响力。
- **新能源：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。** 2025 年公司新能源产品收入 8.22 亿元，同比增长 5.71%。公司立足用户需求、紧跟行业趋势，夯实全栈自研与产品创新实力，重点开拓商用大功率充电与储能新赛道，优化 C 端终端节点与 B 端场景化渠道布局、提升全流程服务效能。家用充电桩推出“天际”“优享”系列智能化家用产品；2025 年培育新增长曲线，聚焦商用充电桩与储能业务加速开拓，核心突破大功率重卡产品与欧洲户储产品创新；渠道建设方面，推动新能源业务从 C 端向 B 端全面变革创新。
- **国际化：以家装墙开、新能源储能业务为核心引擎，加速全球化布局。** 2025 年公司境外收入

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	16,026	4,060	17,008	18,138	19,229
同比增长率(%)	-4.8	3.5	6.1	6.6	6.0
归母净利润(百万元)	4,071	1,058	4,276	4,627	4,933
同比增长率(%)	-4.7	8.6	5.0	8.2	6.6
每股收益(元/股)	2.26	0.59	2.36	2.56	2.73
毛利率(%)	43.1	42.7	42.6	43.1	43.5
ROE(%)	24.2	5.9	23.9	24.2	24.2
市盈率	20		19	18	16

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

- 2.70 亿元，同比增长 12.68%，2026 年增长有望提速。家装海外业务以大客户模式为核心驱动，稳步实现本土化产品创新与市场布局的双线突破，业务辐射东南亚、东亚、欧洲、拉美、中东等多个核心区域，海外全品类产品矩阵逐步完善、陆续上市。新能源海外业务聚焦欧洲核心市场，确立了以安装服务为核心的差异化业务模式，持续完善本地化销售服务流程，在德国、意大利等试点市场成功开发二十余家优质合作伙伴，业务范围逐步向波兰等重点市场延伸突破。
- **提价及套保对冲原材料涨价，2026Q1 盈利水平同比提升。**2026Q1 公司毛利率为 42.74%，同比提升 1.70pct，净利率为 26.10%，同比提升 1.24pct；2025 年毛利率为 43.14%，同比下滑 0.11pct，净利率为 25.44%，同比提升 0.07pct。2025Q4 以来铜价上涨明显，公司于 2026 年 1 月向经销商发布提价函，对各系列产品进行不同程度的提价，同时公司运用套保手段锁定原材料部分成本。提价+套保基本熨平原材料价格波动对成本的影响，在原材料成本上升期，公司凭借其强大的规模优势及供应链管理能力和其他中小企业具备成本优势，助力其提升市场份额。
- **公司是民用电工领域标杆企业，传统核心品类护城河深厚，渠道改革红利释放；产品、渠道及供应链竞争力持续夯实，传统主业有望稳健增长；出海加速开辟新增长点，智能照明、新能源新业务快速放量。**考虑公司产品提价顺畅、供应链管理优势显著，我们略上调 2026-2027 年公司归母净利润预期至 42.76、46.27 亿元（前值为 42.24、46.20 亿元），新增 2028 年归母净利润预期为 49.33 亿元，2026-2028 年归母净利润预期同比增速分别为 +5.0%、+8.2%、+6.6%，对应的 PE 分别为 19、18、16 倍，**地产链及消费情绪有望升温，公司传统业务稳健修复，新业务有序放量，且分红率较高，维持“买入”评级！**
- **风险提示：**终端消费修复不及预期，出海业务拓展不及预期。

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	16,831	16,026	17,008	18,138	19,229
其中：营业收入	16,831	16,026	17,008	18,138	19,229
减：营业成本	9,552	9,113	9,765	10,315	10,864
减：税金及附加	133	154	136	145	154
主营业务利润	7,146	6,759	7,107	7,678	8,211
减：销售费用	1,369	1,183	1,259	1,324	1,404
减：管理费用	732	712	757	798	846
减：研发费用	746	644	697	744	788
减：财务费用	-118	-97	-75	-78	-87
经营性利润	4,417	4,317	4,469	4,890	5,260
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-3	-1	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-40	-20	0	0	0
加：投资收益及其他	740	664	700	700	700
营业利润	5,113	4,959	5,169	5,590	5,961
加：营业外净收入	-33	-54	-43	-35	-33
利润总额	5,080	4,905	5,126	5,555	5,928
减：所得税	811	829	851	928	995
净利润	4,269	4,076	4,276	4,627	4,933
少数股东损益	-3	6	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	4,272	4,071	4,276	4,627	4,933

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。