

## 公牛集团 (603195.SH) 2025 年业绩阶段性承压, 2026Q1 盈利修复超预期

2026 年 05 月 06 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

郭彬 (分析师)

吕明 (分析师)

guobin@kysec.cn

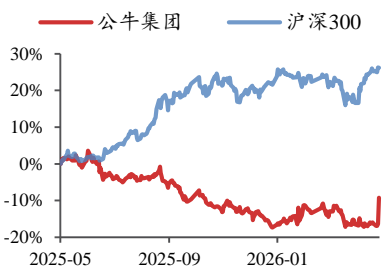
lvming@kysec.cn

证书编号: S0790525090002

证书编号: S0790520030002

日期	2026/4/30
当前股价(元)	44.85
一年最高最低(元)	74.11/40.63
总市值(亿元)	810.85
流通市值(亿元)	807.60
总股本(亿股)	18.08
流通股本(亿股)	18.01
近 3 个月换手率(%)	8.02

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

#### ● 2025 年业绩阶段性承压, 2026Q1 盈利修复超预期, 维持“买入”评级

2025 年公司实现营收 160.26 亿元, 同比下降 4.8%; 归母净利润 40.71 亿元, 同比下降 4.7%; 毛利率 43.1%; 归母净利率 25.4%。2026Q1 公司业绩超预期修复, 实现营收 40.60 亿元, 同比增长 3.5%; 归母净利润 10.58 亿元, 同比增长 8.5%; 归母净利率 26.1%, 同比提升 1.2pct, 盈利能力持续优化。盈利预测方面, 公司智能电工照明、电连接传统基本盘随消费复苏稳步回暖, 新能源业务作为第二增长曲线延续双位数增长。2025 年公司经营活动现金流净额同比增长 27.2%, 期末资产负债率仅 25.5%, 货币资金 + 交易性金融资产规模超 162 亿元, 为业务拓展提供充足支撑; 2025 年公司大幅提升股东回报力度, 年度现金分红比例达 88.4%、同比提升 18.41 pct, 全年累计回购股份支付金额 10.02 亿元, 投资安全垫进一步夯实。结合 2025 年行业需求波动与消费环境仍存的不确定性, 我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测至 43.59/47.30 亿元 (原值为 49.88/55.19 亿元), 我们新增预计 2028 年归母净利润为 51.56 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 18.6/17.1/15.7 倍, 本次盈利预测下修不改变公司核心投资逻辑: 一是公司民用电工龙头护城河深厚, 2026Q1 业绩已率先验证复苏韧性, 后续随消费回暖业绩释放弹性充足; 二是公司现金流强劲、财务结构健康, 高比例分红回购带来高确定性股东回报, 安全边际充足; 三是新能源赛道成长空间广阔, 长期增长确定性强, 有望持续贡献业绩增量, 维持“买入”评级。

#### ● 产品结构与产销效率双优化, 核心品类竞争壁垒持续夯实

分产品来看, 智能电工照明产品 2025 年实现营收 80.98 亿元, 同比下降 2.8%, 为公司第一大收入来源, 毛利率 46.3%, 同比提升 0.1 pct, 为核心盈利支柱; 该品类全年生产量 108821.19 万件, 销售量 105115.84 万件, 产销率 96.6%, 期末库存量 6989.68 万件, 较 2024 年下降 18.3%, 库存周转效率显著优化。电连接产品 2025 年实现营收 70.77 亿元, 同比下降 7.9%, 毛利率 41.1%, 同比提升 0.2 pct, 在需求下行周期中实现盈利能力逆势提升; 该品类全年生产量 58082.40 万件, 销售量 57918.15 万件, 产销率 99.7%, 期末库存量 3426.29 万件, 同比下降 23.1%, 去库存成效显著。新能源产品 2025 年实现营收 8.22 亿元, 同比增长 5.7%, 为全年唯一营收正增长板块, 受行业价格竞争加剧影响, 毛利率同比下降 5.3 pct 至 29.6%; 该品类全年生产量 133.38 万件, 销售量 129.69 万件, 产销率 97.2%, 是公司重点布局的核心第二增长曲线。

#### ● 分地区境内市场筑底回暖, 境外市场高增成效显著

分地区来看, 境内市场 2025 年实现营收 157.26 亿元, 同比下降 5.0%, 营收占比 98.3%, 为公司核心市场; 毛利率 43.5%, 同比回落 0.2 pct, 始终保持行业高位, 抗风险能力突出。短期承压主要受消费疲软、地产后周期波动影响, 公司依托全渠道运营体系巩固护城河, 为后续复苏奠定坚实基础。境外市场 2025 年实现营收 2.70 亿元, 同比增长 12.7%, 营收占比提升至 1.7%; 毛利率 22.3%, 同比大幅提升 5.8 pct。公司已完成多区域境外子公司布局, 适配本地化产品与渠道策略, 全球化战略成效初显, 境外业务有望成为公司长期增长新动力。

#### ● 风险提示: 终端需求不及预期、产能运营与爬坡不及预期、汇率波动等风险

#### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,831	16,026	17,349	18,433	19,386
YOY(%)	7.2	-4.8	8.3	6.3	5.2
归母净利润(百万元)	4,272	4,071	4,359	4,730	5,156
YOY(%)	10.4	-4.7	7.1	8.5	9.0
毛利率(%)	43.2	43.1	43.5	43.5	44.0
净利率(%)	25.4	25.4	25.1	25.7	26.6
ROE(%)	26.9	24.3	20.6	18.3	16.6
EPS(摊薄/元)	2.36	2.25	2.41	2.62	2.85
P/E(倍)	19.0	19.9	18.6	17.1	15.7
P/B(倍)	5.1	4.8	3.8	3.1	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	16337	18321	20202	25188	30368
现金	5020	4167	6154	11118	16152
应收票据及应收账款	300	308	0	0	0
其他应收款	14	11	16	12	18
预付账款	71	72	83	82	91
存货	1574	1631	1816	1843	1974
其他流动资产	9358	12133	12133	12133	12133
<b>非流动资产</b>	4157	4235	4163	4034	3859
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3227	3420	3354	3238	3084
无形资产	333	322	311	301	287
其他非流动资产	597	493	498	495	488
<b>资产总计</b>	20494	22556	24365	29222	34227
<b>流动负债</b>	4388	5287	2785	2961	2857
短期借款	283	550	550	550	550
应付票据及应付账款	2392	2455	0	0	0
其他流动负债	1713	2282	2235	2411	2307
<b>非流动负债</b>	231	461	415	368	320
长期借款	0	225	179	133	85
其他非流动负债	231	235	235	235	235
<b>负债合计</b>	4619	5748	3199	3329	3177
少数股东权益	9	11	9	7	7
股本	1292	1808	1808	1808	1808
资本公积	3284	2666	2666	2666	2666
留存收益	11454	12424	14803	17483	20526
<b>归属母公司股东权益</b>	15866	16798	21156	25886	31042
<b>负债和股东权益</b>	20494	22556	24365	29222	34227

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3730	4744	1797	4641	4492
净利润	4269	4076	4357	4729	5156
折旧摊销	262	314	335	357	376
财务费用	-118	-97	-115	-226	-374
投资损失	-549	-391	-353	-373	-416
营运资金变动	-337	799	-2457	124	-278
其他经营现金流	203	43	31	31	29
<b>投资活动现金流</b>	-706	-2062	88	144	216
资本支出	939	500	263	228	200
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	232	-1562	351	372	416
<b>筹资活动现金流</b>	-3522	-2799	101	179	326
短期借款	-306	267	0	0	0
长期借款	0	225	-46	-47	-48
普通股增加	401	516	0	0	0
资本公积增加	-476	-618	0	0	0
其他筹资现金流	-3141	-3189	147	226	374
<b>现金净增加额</b>	-496	-115	1987	4964	5034

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	16831	16026	17349	18433	19386
营业成本	9552	9113	9802	10406	10856
营业税金及附加	133	154	157	170	177
营业费用	1369	1183	1325	1392	1469
管理费用	732	712	766	815	857
研发费用	746	644	734	782	820
财务费用	-118	-97	-115	-226	-374
资产减值损失	-40	-20	0	0	0
其他收益	189	273	212	232	226
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	549	391	353	373	416
资产处置收益	2	0	-2	-1	-0
<b>营业利润</b>	5113	4959	5216	5668	6194
营业外收入	5	3	4	4	4
营业外支出	38	57	51	53	52
<b>利润总额</b>	5080	4905	5169	5619	6146
	811	829	812	891	990
	4269	4076	4357	4729	5156
少数股东损益	-3	6	-2	-2	-0
<b>归属母公司净利润</b>	4272	4071	4359	4730	5156
EBITDA	5209	5142	5391	5758	6152
EPS(元)	2.36	2.25	2.41	2.62	2.85

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.2	-4.8	8.3	6.3	5.2
营业利润(%)	8.2	-3.0	5.2	8.7	9.3
归属于母公司净利润(%)	10.4	-4.7	7.1	8.5	9.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.2	43.1	43.5	43.5	44.0
净利率(%)	25.4	25.4	25.1	25.7	26.6
ROE(%)	26.9	24.3	20.6	18.3	16.6
ROIC(%)	25.5	22.6	19.3	17.0	15.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.5	25.5	13.1	11.4	9.3
净负债比率(%)	-28.8	-19.3	-24.8	-39.6	-49.4
流动比率	3.7	3.5	7.3	8.5	10.6
速动比率	3.3	3.1	6.6	7.8	9.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	59.6	52.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.3	3.8	8.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.36	2.25	2.41	2.62	2.85
每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	2.62	0.99	2.57	2.48
每股净资产(最新摊薄)	8.78	9.29	11.70	14.32	17.17
<b>估值比率</b>					
P/E	19.0	19.9	18.6	17.1	15.7
P/B	5.1	4.8	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA	12.9	12.8	11.8	10.2	8.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	我们预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	我们预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	我们预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	我们预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	我们预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	我们预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	我们预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn