



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月06日

基础数据

05月06日收盘价(元)	43.51
总市值(亿元)	786.62
总股本(亿股)	18.08

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】公牛集团 2025 年三季报点评: 传统业务经营承压, 持续布局产品出海与新业务-2025.11.05

【兴证轻工】公牛集团 2025 年中报点评: 业绩阶段性承压, 积极探索增量市场与新业务机会-2025.09.01

分析师: 林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师: 储天舒

S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师: 王月

S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

公牛集团(603195.SH)

Q1 业绩正增, ROE 考核兼具经营质量与成长

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年报以及 2026 年一季报。2025 全年营业收入 160.26 亿元, 同比-4.78%, 归母净利润 40.71 亿元, 同比-4.72%; 2026Q1 营业收入 40.60 亿元, 同比+3.52%, 归母净利润 10.58 亿元, 同比+8.55%, Q1 收入利润重回增长轨道。
- **高分红&充足现金流构成底层安全垫:** 公司 2025 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 19 元(含税), 合计分红 34.35 亿元, 分红率为 84.4%, 叠加回购后分红率达到 90.5%, 股息率为 4.4%(对应 2026 年 5 月 6 日收盘价)。截至 2026Q1 末, 公司经营性现金流 17 亿元, 同比+20.3%。
- **收入端看:** (1) 受到地产&消费等外部环境影响, 传统业务收入仍有压力, 2025 年电连接/智能电工照明业务收入为 70.77/80.98 亿元, 同比-7.9%/-2.8%, 新能源业务收入 8.22 亿元, 同比+5.71%, 由于处在新旧动能的切换过程中, 收入增速阶段性放缓。2026Q1, 预计电连接/智能电工照明业务收入增速均有回升, Q1 末合同负债 14.42 亿元, 同/环比均超 100%, 也能反馈终端下单积极, 动销复苏。(2) 新孵化业务方面, 公司积极布局 AI 算力等新业务板块, 依托 PDU 产品积极向数据中心业务布局, 目前已与字节跳动、腾讯等客户合作, 推出适配 AI 算力的大功率直流 PDU、智能母线等新产品。(3) 出海方面, 2025 年公司外销收入 2.70 亿元, 同比+12.68%, 主要得益于家装墙开、新能源储能等业务加快海外拓展, 突破东南亚、欧洲等重点区域。
- **盈利端看:** (1) 毛利率: 2025 年毛利率为 43.14%, 同比-0.11pct, 其中 Q4 毛利率同比+2.77pct, 2026Q1 毛利率为 42.74%, 同比+1.70pct, 近两个季度毛利率显著修复。(2) 费用率: 2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 6.52%/3.18%/3.35%/-0.43%, 同比-0.05/-1.52/-0.65/+0.26pct, 整体费用率持续节降。(3) 净利率: 综合以上因素, 2025 年归母净利润率为 25.40%, 同比+0.02pct, 2026Q1 归母净利润率为 26.06%, 同比+1.21pct。
- **发布 2026 年员工持股计划, 考核 ROE 兼具经营质量与成长。** 业绩考核指标为, 2026、2027、2028 年的加权平均净资产收益率分别不低于 22%、20%、20%, 表达公司中期实现高品质持续发展的经营目标。
- **盈利预测:** 公司传统业务修复, Q1 收入和利润同比均转正, 新业务与出海构成长期成长性。我们调整了此前的盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 42.68/45.14/47.92 亿元, 分别同比+4.8%/+5.8%/+6.2%, 对应 2026 年 5 月 6 日收盘价的 PE 分别为 18.4/17.4/16.4 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 新业务发展不达预期风险, 宏观经济增速放缓风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	16026	16737	17631	18647
同比增长	-4.8%	4.4%	5.3%	5.8%
归母净利润(百万元)	4071	4268	4514	4792
同比增长	-4.7%	4.8%	5.8%	6.2%
毛利率	43.1%	43.1%	43.2%	43.2%
ROE	24.2%	23.9%	24.4%	24.9%
每股收益(元)	2.25	2.36	2.50	2.65
市盈率	19.3	18.4	17.4	16.4

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18321	18854	19466	20454
货币资金	4167	4536	4794	5422
交易性金融资产	12056	12256	12456	12656
应收票据及应收账款	308	301	323	345
预付款项	72	69	75	80
存货	1631	1597	1707	1825
其他	87	94	110	126
非流动资产	4235	4540	4884	4977
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3420	3800	4191	4305
在建工程	174	97	59	39
无形资产	322	322	317	310
商誉	0	0	0	0
其他	319	321	318	322
资产总计	22556	23394	24349	25431
流动负债	5287	5097	5348	5685
短期借款	550	530	510	490
应付票据及应付账款	2455	2476	2650	2777
其他	2282	2091	2188	2418
非流动负债	461	457	455	450
长期借款	225	220	215	210
其他	235	237	240	240
负债合计	5748	5553	5803	6135
股本	1808	1808	1808	1808
未分配利润	11554	11578	11605	11635
少数股东权益	11	10	10	12
股东权益合计	16809	17841	18546	19296
负债及权益合计	22556	23394	24349	25431

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	4071	4268	4514	4792
折旧和摊销	331	462	549	606
营运资金的变动	829	-128	119	200
经营活动产生现金流量	4744	4245	4739	5165
资本支出	-493	-745	-876	-682
长期投资	0	-204	-203	-203
投资活动产生现金流量	-2062	-586	-623	-440
债权融资	485	-25	-22	-25
股权融资	122	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2799	-3288	-3859	-4096
现金净变动	-115	369	257	629

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	16026	16737	17631	18647
营业成本	9113	9525	10013	10586
税金及附加	154	145	154	167
销售费用	1183	1246	1350	1398
管理费用	712	736	780	822
研发费用	644	711	746	777
财务费用	-97	-95	-103	-99
投资收益	391	389	472	462
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-20	0	0	0
营业利润	4959	5106	5417	5745
营业外收支	-54	0	0	0
利润总额	4905	5106	5417	5745
所得税	829	839	903	951
净利润	4076	4267	4514	4794
少数股东损益	6	-1	1	2
归属母公司净利润	4071	4268	4514	4792
EPS(元)	2.25	2.36	2.50	2.65

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-4.8%	4.4%	5.3%	5.8%
营业利润增长率	-3.0%	3.0%	6.1%	6.1%
归母净利润增长率	-4.7%	4.8%	5.8%	6.2%
盈利能力				
毛利率	43.1%	43.1%	43.2%	43.2%
归母净利率	25.4%	25.5%	25.6%	25.7%
ROE	24.2%	23.9%	24.4%	24.9%
偿债能力				
资产负债率	25.5%	23.7%	23.8%	24.1%
流动比率	3.47	3.70	3.64	3.60
速动比率	3.13	3.36	3.29	3.25
营运能力				
资产周转率	74.5%	72.8%	73.9%	74.9%
每股资料(元)				
每股收益	2.25	2.36	2.50	2.65
每股经营现金	2.62	2.35	2.62	2.86
估值比率(倍)				
PE	19.3	18.4	17.4	16.4
PB	4.7	4.4	4.2	4.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：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；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户对本报告中的信息和意见进行独立评估，并充分考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，过往表现不应为日后的表现依据；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；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，投资者应自行关注相应更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应考虑兴业证券股份有限公司及 / 或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn