

## 公牛集团 (603195.SH)

## 主业彰显韧性，高分红回报股东

公司传统业务筑底企稳，龙头优势凸显；第二增长曲线多点布局，战略路径日益清晰；强化股东回报长期激励，彰显经营信心，维持“强烈推荐”评级。

- 公司业绩短期承压但经营稳健。2025年公司实现营业收入160.26亿元，同比下降4.78%；实现归母净利润40.71亿元，同比下降4.72%；扣非归母净利润36.25亿元，同比下降3.13%。利润端逆势增长，主要得益于公司精细化的费用管控和成本优化。公司拟每10股派发现金红利19元，合计34.35亿元，并考虑2.5亿元股份回购，总分红金额占归母净利润比例高90.53%，大幅提升股东回报。26Q1公司实现营业收入40.6亿元，同比增长3.52%；实现归母净利润10.58亿元，同比增长8.55%。利润增速远超收入增速，表明公司核心业务的盈利能力得到有效提升。
- 核心业务彰显韧性，企稳回升趋势初现。2025年公司两大核心业务电连接与智能电工照明受地产周期影响，收入出现小幅下滑。但公司通过产品创新和渠道渗透，有效对冲外部压力。电连接业务通过品牌推广和渠道建设投入，保持良性坚韧增长；在存量竞争格局下，公司凭借强大的品牌和渠道优势，马太效应有望进一步凸显。智能照明业务通过推出全新的高端品牌“沐光”，聚焦AI与智能赋能的健康舒适照明，与定位大众优质产品的“公牛”品牌形成差异化组合，有望在无主灯等新兴趋势中拉开与竞争对手的差距，打开新的成长空间。
- 新业务多点布局，第二增长曲线逐步清晰。新能源业务：国内市场公司前瞻性地战略重心转向技术壁垒和市场空间更高的商用重卡充电领域，并已率先推出具备一级能效的超充产品；海外市场则聚焦欧洲户用及工商业储能，新一代产品已于2026年3月发布，确立了以安装服务为核心、直接触达本地安装商的差异化渠道模式。国际化战略：正从以往与大客户“共创”的被动模式，转变为基于自身产品力优势、主动进行全球主流制式产品自主研发的引领模式。智能生态与AI基建：持续深化“AI+健康照明”战略，同时敏锐捕捉AI算力爆发带来的基础设施建设机遇，孵化数据中心业务，以PDU、智能母线等产品为切入点，已与字节、腾讯等头部客户建立合作，积极融入AI产业链。
- 高分红回报股东，ROE考核彰显高质量发展导向。在业绩承压之年，公司仍大幅提升分红，25年度分红率高达84%，股息率颇具吸引力，充分体现了对股东回报的高度重视。ROE导向新激励：公司最新的股权激励方案，创新性地考核指标从传统的收入、利润增长，转为以ROE（净资产收益率）为核心，表明公司在当前宏观环境下，公司将更加注重经营质量、资本效率和盈利能力的均衡发展，追求有质量的、可持续的增长，而非单纯的规模扩张。这与公司“走远路”的经营理念一脉相承，有助于提升公司的长期内在价值。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计26/27/28公司收入分别为170/180/191亿元，归母净利润为43/45/47亿元，对应估值为19/18/17倍PE。
- 风险提示：行业竞争加剧、海外渠道拓展不及预期、新业务开展低于预期。

## 强烈推荐（维持）

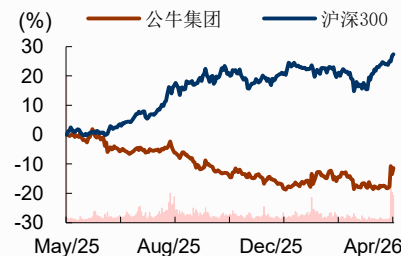
消费品/家电  
目标估值：NA  
当前股价：44.52元

## 基础数据

总股本（百万股）	1808
已上市流通股（百万股）	1801
总市值（十亿元）	80.5
流通市值（十亿元）	80.2
每股净资产（MRQ）	9.9
ROE（TTM）	23.3
资产负债率	26.9%
主要股东	宁波良机实业有限公司
主要股东持股比例	53.84%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	2	-10
相对表现	-3	-3	-38



## 相关报告

- 《公牛集团 (603195) — 营收利润稳健增长，新能源业务成长性突出》2025-05-03
- 《公牛集团 (603195) — 收入稳健增长，盈利表现亮眼》2024-09-02

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

牛侯航 S1090525060005

niuyuhang@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	16831	16026	17017	18037	19089
同比增长	7%	-5%	6%	6%	6%
营业利润(百万元)	5113	4959	5238	5511	5725
同比增长	8%	-3%	6%	5%	4%
归母净利润(百万元)	4272	4071	4299	4514	4680
同比增长	10%	-5%	6%	5%	4%
每股收益(元)	2.36	2.25	2.38	2.50	2.59
PE	18.8	19.8	18.7	17.8	17.2
PB	5.1	4.8	4.6	3.9	3.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	16337	18321	18673	21938	25346
现金	5020	4167	4394	7546	10822
交易性投资	9225	12068	12068	12068	12068
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	300	307	326	346	366
其它应收款	14	11	11	12	13
存货	1574	1631	1728	1814	1915
其他	204	136	144	152	161
<b>非流动资产</b>	4157	4235	4373	4501	4618
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3224	3420	3598	3760	3908
无形资产商誉	333	322	290	261	235
其他	600	493	486	480	475
<b>资产总计</b>	<b>20494</b>	<b>22556</b>	<b>23046</b>	<b>26439</b>	<b>29963</b>
<b>流动负债</b>	4388	5287	4908	5070	5262
短期借款	283	550	0	0	0
应付账款	2392	2455	2602	2731	2883
预收账款	254	593	628	659	696
其他	1459	1689	1678	1680	1683
<b>长期负债</b>	231	461	461	461	461
长期借款	0	225	225	225	225
其他	231	235	235	235	235
<b>负债合计</b>	<b>4619</b>	<b>5748</b>	<b>5368</b>	<b>5531</b>	<b>5723</b>
股本	1292	1808	1808	1808	1808
资本公积金	3098	2495	2495	2495	2495
留存收益	11476	12494	13358	16582	19908
少数股东权益	9	11	17	23	30
归属于母公司所有者权益	15866	16798	17661	20885	24211
<b>负债及权益合计</b>	<b>20494</b>	<b>22556</b>	<b>23046</b>	<b>26439</b>	<b>29963</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3730	4744	4006	4322	4611
净利润	4269	4076	4305	4520	4686
折旧摊销	262	314	342	353	363
财务费用	(96)	(90)	(100)	(100)	(100)
投资收益	(549)	(391)	(600)	(500)	(400)
营运资金变动	(156)	867	59	48	61
其它	(0)	(33)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(706)	(2062)	120	20	(80)
资本支出	(939)	(500)	(480)	(480)	(480)
其他投资	232	(1562)	600	500	400
<b>筹资活动现金流</b>	(3522)	(2799)	(3899)	(1190)	(1254)
借款变动	(798)	318	(563)	0	0
普通股增加	401	516	0	0	0
资本公积增加	(497)	(602)	0	0	0
股利分配	(2764)	(3101)	(3435)	(1290)	(1354)
其他	136	71	100	100	100
<b>现金净增加额</b>	<b>(498)</b>	<b>(117)</b>	<b>227</b>	<b>3152</b>	<b>3276</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	16831	16026	17017	18037	19089
营业成本	9552	9113	9656	10135	10702
营业税金及附加	133	154	163	173	183
营业费用	1369	1183	1191	1263	1336
管理费用	732	712	749	794	840
研发费用	746	644	681	721	764
财务费用	(118)	(97)	(100)	(100)	(100)
资产减值损失	(42)	(21)	(40)	(40)	(40)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	189	273	300	250	200
投资收益	549	391	300	250	200
<b>营业利润</b>	5113	4959	5238	5511	5725
营业外收入	5	3	3	3	3
营业外支出	38	57	57	57	57
<b>利润总额</b>	5080	4905	5184	5457	5671
所得税	811	829	879	937	985
少数股东损益	(3)	6	6	6	7
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4272</b>	<b>4071</b>	<b>4299</b>	<b>4514</b>	<b>4680</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	7%	-5%	6%	6%	6%
营业利润	8%	-3%	6%	5%	4%
归母净利润	10%	-5%	6%	5%	4%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.2%	43.1%	43.3%	43.8%	43.9%
净利率	25.4%	25.4%	25.3%	25.0%	24.5%
ROE	28.2%	24.9%	24.9%	23.4%	20.8%
ROIC	25.9%	23.5%	23.7%	22.7%	20.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	22.5%	25.5%	23.3%	20.9%	19.1%
净负债比率	1.4%	3.5%	1.0%	0.9%	0.8%
流动比率	3.7	3.5	3.8	4.3	4.8
速动比率	3.4	3.2	3.5	4.0	4.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	6.4	5.7	5.7	5.7	5.7
应收账款周转率	59.6	52.7	53.7	53.6	53.6
应付账款周转率	4.3	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	2.36	2.25	2.38	2.50	2.59
每股经营净现金	2.06	2.62	2.22	2.39	2.55
每股净资产	8.78	9.29	9.77	11.55	13.39
每股股利	1.72	1.90	0.71	0.75	0.78
<b>估值比率</b>					
PE	18.8	19.8	18.7	17.8	17.2
PB	5.1	4.8	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	15.5	15.8	14.9	14.1	13.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。