

导语：传统主业承压，智能化、新能源、国际化赶考。

作者：市值风云 App：木盒

公牛集团的危与机

2025 年，公牛集团 (603195.SH) 出现营收净利双下滑的局面：营业收入 160.26 亿，同比减少 4.78%；归母净利润 40.71 亿，同比减少 4.72%；扣非净利润 36.25 亿，同比减少 3.13%。

截止日期		2023-12-31	2024-12-31	2025-12-31	2026-03-31
报告期		2023年报	2024年报	2025年报	2026一季报
报表类型		合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
√ 利润表摘要					
营业总收入		156.95	168.31	160.26	40.60
同比(%)	②	11.46	7.24	-4.78	3.52
营业总成本		113.09	124.14	117.10	28.80
营业利润		47.27	51.13	49.59	12.75
同比(%)		23.94	8.17	-3.02	8.73
利润总额		45.36	50.80	49.05	12.67
同比(%)		20.83	11.99	-3.45	8.61
净利润		38.64	42.69	40.76	10.60
同比(%)		21.31	10.48	-4.52	8.68
归属母公司股东的净利润		38.70	42.72	40.71	10.58
同比(%)		21.37	10.39	-4.72	8.55
非经常性损益		1.67	5.30	4.46	0.75
扣非后归属母公司股东的净利润		37.03	37.42	36.25	9.84
同比(%)		27.51	1.04	-3.13	15.01
研发支出	②	6.73	7.46	6.44	1.36

(数据来源：wind)

公司总结的原因是受行业周期波动与市场环境变化的影响，其实仔细深究，就是地产后周期低迷，家装需求整体走弱。

公牛集团的两大基本盘——电连接（插座）、智能电工照明（开关、照明），高度依赖新房装修、二手房翻新。

国内房地产持续低迷，家装需求不足，直接导致电连接业务收入同比下降 7.90%，下滑最严重，智能电工照明业务收入下滑 2.80%。这两大业务占总收入 95%，一跌就带动整体营收下滑。

报告期		2023-12-31	2024-12-31	2025-12-31
报表类型		2023年报	2024年报	2025年报
数据类型		合并报表	合并报表	合并报表
		指标数值	指标数值	指标数值
√ 营业总收入		156.9	168.3	160.3
> 行业			168.3	160.3
√ 产品		156.9	168.3	160.3
智能电工照明产品		79.0	83.3	81.0
电连接产品		73.9	76.8	70.8
新能源产品		3.8	7.8	8.2
其他业务		0.3	0.4	0.3

(数据来源: wind 数据)

不过 2026 年 1 季度业绩还算不错，保持增长态势：营业收入为 40.6 亿，同比增长 3.52%；扣非归母净利润为 9.83 亿，同比增长 15%。

4月29日晚披露财报之后，4月30日股价涨了8.49%，一定程度上反应了1季报的超预期。



那么站在如今这个时间点考虑，公牛集团的优点是什么？如今面临什么危机？如何去突围呢？

一、赚“品牌信任+渠道垄断+低技术迭代”的钱

公牛集团有很多优点，比如资产负债率很低，账上现金类资产很高。

2026 年 1 季度，资产负债率为 26.86%，账上类现金资产高达 180 亿，包含货币资金 45.5 亿以及交易性金融资产（银行理财+信托+资管+公募基金）139 亿，而有息负债只有 10 亿。

所以它 2025 年财务费用为-0.97 亿，同时还靠理财赚了 3.91 亿的投资收益。

截止日期 报告期 报表类型		2023-12-31 2023年报 合并报表	2024-12-31 2024年报 合并报表	2025-12-31 2025年报 合并报表
> 营业总收入		156.95	168.31	160.26
营业收入		156.95	168.31	160.26
营业总成本	②	113.09	124.14	117.10
> 营业成本		89.14	95.52	91.13
税金及附加		1.33	1.33	1.54
销售费用		10.70	13.69	11.83
管理费用		6.26	7.32	7.12
研发费用		6.73	7.46	6.44
财务费用		-1.09	-1.18	-0.97
其中：利息费用		0.28	0.18	0.16
减：利息收入		1.37	1.36	1.12
加：其他收益		2.53	1.89	2.73
投资净收益		1.99	5.49	3.91
公允价值变动净收益		0.18		
资产减值损失	②	-0.63	-0.40	-0.20
信用减值损失	②	-0.61	-0.03	-0.01
资产处置收益		-0.05	0.02	0.00
营业利润		47.27	51.13	49.59

(利润表, wind 数据)

还有分红比例很高，2025 年分红率高达 84%。

年度	归母净利...	现金分红总...	期末未分配母公司利润(亿元)	股利支付...②
2026-03-31	10.58	--	--	--
2025-12-31	40.71	34.35	37.89	84.39
2024-12-31	42.72	31.01	48.72	72.59
2023-12-31	38.70	27.64	50.45	71.41
2022-12-31	31.89	19.84	46.94	62.21
2021-12-31	27.80	14.43	37.27	51.89
2020-12-31	23.13	12.01	21.12	51.92
2019-12-31	23.04	22.80	27.13	98.97

(资料来源: wind 数据)

最让人惊讶的是它的毛利率和净利率很高。

截止日期	2023-12-31	2024-12-31	2025-12-31	2026-03-31
报告期	2023年报	2024年报	2025年报	2026一季报
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
销售毛利率(%) 	43.20	43.25	43.14	42.74
销售净利率(%) 	24.62	25.37	25.44	26.10

(资料来源: wind 数据)

以 2025 年为例,公牛集团以较低研发投入(4.02%),取得 43.14%的高毛利率和 25.44%较高的净利率,加权 ROE 高达 25%。而对比比亚迪财务指标为 7.9%的研发投入,毛利率只有 17.74%,净利率只有 4.2%,加权 ROE 为 15.31%。

因此,公牛赚的是“品牌信任+渠道垄断+低技术迭代”的钱,不是“硬核技术突破”的钱:

- (1) 研发不需要多,够用、安全、好用就行;
- (2) 只要消费者买插座只认公牛、小店只卖公牛,高净利润就有保障。

二、“智能生态+新能源+国际化”突围

与优点相对应，公牛集团的担忧，核心有几点。

第一是，新业务增长不够快，量还比较少，这也限制了公司收入增长的天花板。

比如 2025 年新能源业务 8.2 亿，占比才 5%，同比增长仅 5%。

报告期		2023-12-31	2024-12-31	2025-12-31
报表类型		2023年报	2024年报	2025年报
数据类型		合并报表	合并报表	合并报表
		指标数值	指标数值	指标数值
√ 产品		156.9	168.3	160.3
智能电工照明产品		79.0	83.3	81.0
电连接产品		73.9	76.8	70.8
新能源产品		3.8	7.8	8.2
其他业务		0.3	0.4	0.3

(收入构成, wind 数据)

第二是基本还是国内收入为主，2025 年公牛国内收入占比 98%，所以国内环境对公牛业绩影响很大，海外收入只有 2.7 亿，占比仅 1.68%，海外销售和品牌知名度远低于同行正泰、欧普、安克。

虽然近年公牛的业务版图不断扩展到新能源充电桩、全屋智能化等新兴领域，但是做大起来，业务还是以传统产品比如插座为主。

所以公牛集团针对这些薄弱之处，2025 年明确了智能生态、新能源、国际化三大核心战略，试图打造第二增长曲线：

(1) 智能生态战略：深耕 AI 与健康照明，完善全屋智能解决方案，拓展数据中心配电新赛道，推出适配 AI 算力的大功率 PDU 产品，赋能数字新基建；

(2) 新能源战略：巩固家用充电领先优势，发力重卡超充、工商业储能，以欧洲为突破口推进户储业务本土化，构建光储充放一体化解决方案；

(3) 国际化战略：以家装墙开、新能源储能为核心引擎，覆盖东南亚、欧洲等 40 多个国家，推进产品本土化研发与渠道深耕，加速 “GONEO” 品牌全球化。

另外，公牛集团还有两个担忧：新一代技术（如无线供电、全屋智能总线）颠覆插座形态；线下超强 110 万家渠道优势，可能被电商和新品牌（如小米生态）分流削弱。

因为从目前公牛布局的产品来看，生态不闭环，只是单品叠加，没有自研中枢与系统，只是开关+照明+晾衣机拼凑，不是真正全屋智能生态，没有类似美的、小米、华为等巨头，有路由器、网关、智能家电、汽车等全品类的智能互联。

三、回购用于股权激励，标准很低

截至 2026 年 5 月 8 日，公牛集团市值为 810 亿，股价为 44.80 元/股。

4月29日，公司为了建立员工与股东利益共享机制，发布了员工持股方案，考核的标准是以加权平均净资产收益率（ROE）为指标：2026年 $\geq 22\%$ 、2027年 $\geq 20\%$ 、2028年 $\geq 20\%$ 。

总资金不超过2.55亿，其中1.28亿元由员工自筹，另1.28亿元来源于公司依据《薪酬管理制度》提取的长期激励奖励基金，股权激励购买价格为41.38元/股。

股份来源自然是公司回购，4月30日的回购方案显示：计划一年内回购2-4亿，回购上限为62元/股。

说实话，基于2023年-2025年的加权ROE（29.2%、28.64%、24.91%），考核指标很容易完成，妥妥地给高管送股——其实对股东利益而言，最好还是直接回购注销。

总结

公牛集团不是靠“硬科技研发”赚钱，而是靠品牌垄断+渠道霸权+低研发依赖+高现金流+强成本控制，把一个传统小电器做成了“现金牛”生意，财务报表体现是高毛利率、高净利率、高ROE和高现金分红。

但是公牛集团也存在一些困境，比如：

- (1) 传统业务跟地产强关联；
- (2) 智能生态存在智能但无生态，有硬件但无大脑的情况；
- (3) 新能源业务规模小、毛利低、技术弱、增速放缓；

(4) 国际化起步晚、占比极低、进展慢；

(5) 甚至还有可能随着技术变迁没有跟上时代发展的情况，毕竟研发投入不高。

2025 年营收和净利润双双下滑，不过 2026 年 1 季度业绩重回增长超市场预期，说明公牛集团业务还是具有品牌韧性。