



公牛集团 (603195.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 收入利润均正增，出海表现优异

业绩简评

2026年8月27日，公司披露2026年中报，26H1实现营收83.94亿元，同比+2.77%；归母净利润21.51亿元，同比+4.44%；扣非归母净利润19.00亿元，同比+3.13%。其中，26Q2实现营收43.34亿元，同比+2.07%；归母净利润10.93亿元，同比+0.74%；扣非归母净利润9.16亿元，同比-7.17%。

经营分析

电连接业务：预计26H1电连接业务微增长。电连接业务持续推进产品创新与渠道变革，产品端转换器迭代轨道插座、USB快充、旅行转换器等产品，嵌入式用电、电动工具等新业务快速培育；渠道端加速布局即时零售业态，强化海外市场布局。

智能电工照明：预计26H1智能电工照明业务小幅增长。(1)墙开：核心品类创新升级，墙壁开关推出木纹大板等产品，市占率持续提升。(2)照明：以AI智能与健康照明构建产品竞争力，移动照明业务推出全新一代公牛大路灯，沐光AI照明融合紫光LED芯片，渠道端完善5.0旗舰店场景化搭配。(3)生活电器：推出Z世代智能浴霸、中古风装饰风扇灯、超薄晾衣机等新品。

新能源：预计26H1新能源保持稳定。公司一方面巩固家用充电桩业务基本盘，迭代交流桩技术，推动小直流充电桩产品创新，渠道端强化汽车连锁经销渠道，并推进与主流车企的合作。另一方面开拓商用充电桩和储能业务，完善重卡大功率补能与储能产品矩阵。

数据中心孵化业务：针对头部客户（互联网企业、IDC运营商等），推动直流智能配电架构产品系列开发。其中大功率智能PDU已进入量产阶段；针对政府、教育、医疗等中小项目，以“模块化机房整体解决方案”为载体，助力企事业客户的算力升级。

业务出海：26H1公司海外收入1.71亿元，同比+20.33%。(1)家装出海：重点推进智能开关、轨道插座等差异化产品，并拓展南美等新兴市场。(2)储能出海：推动本土化经营，以意大利为重点，逐步向德国、波兰等市场延伸。

盈利预测、估值与评级

公司传统主业经营韧性强，数据中心等孵化业务高增长，海外市场加速渗透。预计26-28年归母净利润分别为41.94/43.67/46.35亿元，同比+3.04%/+4.12%/+6.14%。当前股价对应PE估值为17/16/15倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济增速放缓；原材料价格波动；新业务发展不达预期。

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊（执业S1130526040001）

bixianlei@gjzq.com.cn

分析师：储天舒（执业S1130526080005）

chutianshu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：39.13元

相关报告：

- 1.《公牛集团公司点评：资本分配模式优化重构估值体系，内外拥抱AI...》，2026.5.1
- 2.《公牛集团公司点评：业绩短期承压，期待新业务+海外贡献新动能》，2025.10.31
- 3.《公牛集团公司点评：短期业绩有所承压，中长期增长点逐步显现》，2025.8.29



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,831	16,026	16,548	17,369	18,571
营业收入增长率	7.24%	-4.78%	3.25%	4.96%	6.92%
归母净利润(百万元)	4,272	4,071	4,194	4,367	4,635
归母净利润增长率	10.39%	-4.72%	3.04%	4.12%	6.14%
摊薄每股收益(元)	3.306	2.251	2.326	2.421	2.570
每股经营性现金流净额	2.89	2.62	2.18	2.51	2.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.93%	24.23%	23.80%	23.86%	24.36%
P/E	21.24	18.13	16.83	16.16	15.23
P/B	5.72	4.39	4.00	3.86	3.71

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	15,695	16,831	16,026	16,548	17,369	18,571
增长率	11.5%	7.2%	-4.8%	3.3%	5.0%	6.9%
主营业务成本	-8,914	-9,552	-9,113	-9,447	-9,952	-10,583
%销售收入	56.8%	56.8%	56.9%	57.1%	57.3%	57.0%
毛利	6,781	7,279	6,913	7,101	7,417	7,988
%销售收入	43.2%	43.2%	43.1%	42.9%	42.7%	43.0%
营业税金及附加	-133	-133	-154	-143	-151	-167
%销售收入	0.8%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-1,070	-1,369	-1,183	-1,191	-1,242	-1,319
%销售收入	6.8%	8.1%	7.4%	7.2%	7.1%	7.1%
管理费用	-626	-732	-712	-629	-651	-687
%销售收入	4.0%	4.3%	4.4%	3.8%	3.8%	3.7%
研发费用	-673	-746	-644	-587	-608	-641
%销售收入	4.3%	4.4%	4.0%	3.6%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	4,278	4,299	4,220	4,550	4,764	5,175
%销售收入	27.3%	25.5%	26.3%	27.5%	27.4%	27.9%
财务费用	109	118	97	-50	-177	-237
%销售收入	-0.7%	-0.7%	-0.6%	0.3%	1.0%	1.3%
资产减值损失	-124	-43	-21	-31	-2	-3
公允价值变动收益	18	0	0	0	0	0
投资收益	199	549	391	380	440	404
%税前利润	4.4%	10.8%	8.0%	7.6%	8.5%	7.3%
营业利润	4,727	5,113	4,959	5,086	5,259	5,587
营业利润率	30.1%	30.4%	30.9%	30.7%	30.3%	30.1%
营业外收支	-191	-33	-54	-93	-60	-69
税前利润	4,536	5,080	4,905	4,993	5,199	5,518
利润率	28.9%	30.2%	30.6%	30.2%	29.9%	29.7%
所得税	-672	-811	-829	-799	-832	-883
所得税率	14.8%	16.0%	16.9%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	3,864	4,269	4,076	4,194	4,367	4,635
少数股东损益	-6	-3	6	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,870	4,272	4,071	4,194	4,367	4,635
净利率	24.7%	25.4%	25.4%	25.3%	25.1%	25.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,864	4,269	4,076	4,194	4,367	4,635
少数股东损益	-6	-3	6	0	0	0
非现金支出	407	321	352	400	353	365
非经营收益	-302	-645	-514	-108	-354	-323
营运资金变动	858	-214	829	-552	167	205
经营活动现金净流	4,827	3,730	4,744	3,933	4,534	4,881
资本开支	-653	-930	-493	-295	-284	-293
投资	0	-31	0	0	0	0
其他	-2,782	255	-1,569	380	440	404
投资活动现金净流	-3,434	-706	-2,062	85	156	111
股权募资	111	120	122	171	0	0
债权募资	137	-701	485	346	-782	-211
其他	-2,235	-2,942	-3,406	-3,571	-3,712	-3,923
筹资活动现金净流	-1,987	-3,522	-2,799	-3,054	-4,493	-4,134
现金净流量	-593	-496	-115	964	197	858

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,744	5,020	4,167	5,128	5,322	6,178
应收款项	282	323	338	315	333	364
存货	1,421	1,574	1,631	1,495	1,606	1,735
其他流动资产	9,901	9,421	12,185	12,226	12,227	12,220
流动资产	16,348	16,337	18,321	19,163	19,488	20,498
%总资产	82.7%	79.7%	81.2%	83.3%	84.0%	85.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	2,793	3,541	3,594	3,438	3,301	3,155
%总资产	14.1%	17.3%	15.9%	14.9%	14.2%	13.1%
无形资产	358	369	360	375	387	396
非流动资产	3,414	4,157	4,235	3,838	3,711	3,572
%总资产	17.3%	20.3%	18.8%	16.7%	16.0%	14.8%
资产总计	19,762	20,494	22,556	23,001	23,199	24,070
短期借款	995	296	563	993	211	0
应付款项	2,762	3,031	3,284	2,889	3,155	3,412
其他流动负债	1,313	1,061	1,439	1,195	1,229	1,333
流动负债	5,070	4,388	5,287	5,077	4,595	4,745
长期贷款	0	0	225	225	225	225
其他长期负债	232	231	235	65	62	60
负债	5,302	4,619	5,748	5,366	4,882	5,030
普通股股东权益	14,446	15,866	16,798	17,624	18,305	19,029
其中：股本	892	1,292	1,808	1,808	1,808	1,808
未分配利润	9,384	10,808	11,554	12,208	12,890	13,614
少数股东权益	14	9	11	11	11	11
负债股东权益合计	19,762	20,494	22,556	23,001	23,199	24,070

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	4.341	3.306	2.251	2.326	2.421	2.570
每股净资产	16.203	12.279	9.291	9.772	10.150	10.551
每股经营现金净流	5.415	2.887	2.624	2.176	2.508	2.700
每股股利	3.100	2.400	1.900	1.958	2.038	2.163
回报率						
净资产收益率	26.79%	26.93%	24.23%	23.80%	23.86%	24.36%
总资产收益率	19.58%	20.85%	18.05%	18.23%	18.82%	19.26%
投入资本收益率	23.47%	22.26%	19.83%	20.27%	21.34%	22.56%
增长率						
主营业务收入增长率	11.46%	7.24%	-4.78%	3.25%	4.96%	6.92%
EBIT 增长率	27.84%	0.49%	-1.83%	7.82%	4.71%	8.62%
净利润增长率	21.37%	10.39%	-4.72%	3.04%	4.12%	6.14%
总资产增长率	18.69%	3.70%	10.06%	1.97%	0.86%	3.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.7	6.1	6.9	6.3	6.4	6.5
存货周转天数	55.4	57.2	64.2	58.9	60.1	61.1
应付账款周转天数	75.8	85.0	97.1	85.9	89.3	90.8
固定资产周转天数	46.2	69.9	77.9	69.8	61.5	52.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-93.25%	-87.87%	-91.90%	-90.61%	-92.56%	-94.65%
EBIT 利息保障倍数	-39.4	-36.4	-43.6	90.4	27.0	21.8
资产负债率	26.83%	22.54%	25.48%	23.33%	21.05%	20.90%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	8	12	31
增持	0	0	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究