

# 公牛集团（603195.SH）

## 2026 年中报点评： 二季度业绩稳健增长，彰显经营韧性

优于大市

### 核心观点

**二季度收入同比+2.1%，利润微增。**公司发布 2026 年中报，2026H1 实现收入 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 2026Q2 收入 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%。上半年公司稳定优势业务基本盘，积极培育新增长曲线，在外部环境不确定性下彰显经营韧性。

**2026H1 海外保持高增长，全球化加速布局。**2026H1 国内、海外收入为 81.9 亿元/1.7 亿元，同比分别+2.4%/+20.3%。公司海外以家装墙开、新能源储能业务为核心引擎，业务覆盖全球超 40 个国家。其中 1) 家装海外以大客户模式为核心驱动，在转换器、墙壁开关、照明等产品线基础上，重点推进智能开关、轨道插座等差异化产品，持续完善海外全品类产品矩阵；2) 新能源海外业务通过建立安装服务商伙伴关系新模式，以意大利为重点，逐步向德国、波兰等市场延伸。3) 跨境电商重点推进新能源充电、风扇灯等创新品类的销售突破，拓展海外主流电商平台。

**优势基本盘业务稳健，同时积极培育新业务。**1) 电连接：在迭代轨道插座、USB 快充、旅行转换器等基本盘的同时，加快培育嵌入式用电、电动工具及附件等新业务，同时加速布局即时零售业态与强化海外市场开拓；2) 智能电工照明：加快 AI 护眼灯、公牛 AI 大陆灯、沐光 AI 智能健康照明等新业务布局；3) 新能源：家用基本盘升级，重点培育商用充电桩与储能业务新增长曲线，完善重卡大功率补能产品矩阵与欧洲家储产品。4) 积极推动数据中心与太阳能照明业务布局，加快培育增长新动能。

**盈利能力略有下滑，费用率小幅提升。**其中 2026Q2 毛利率 40.75%，同比-2.76pct，净利率 25.22%，同比-0.33pct，盈利能力下滑主要系原材料价格上涨，同时也有产品结构变化影响；2026Q2 整体费用率略有上升，销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.37%/4.07%/3.47%/-0.40%，同比+0.34pct/-0.80pct/+0.43pct/+0.32pct。

**风险提示：新业务与新渠道开拓不及预期；行业竞争加剧；原材料大幅波动。**

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司核心品类稳居行业第一，品牌效应强、渠道布局完善，新老业务及新老渠道协同并进。考虑到消费需求偏弱与地产深度调整，下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 42.0/44.6/47.4 亿（前值 47.0/51.0/-亿），同比+3.3%/6.0%/6.4%，摊薄 EPS=2.33/2.47/2.63 元，当前股价对应 PE=16.7/15.7/14.8x，维持“优于大市”评级。

| 盈利预测和财务指标   | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 16,831 | 16,026 | 16,536 | 17,476 | 18,506 |
| (+/-%)      | 7.2%   | -4.8%  | 3.2%   | 5.7%   | 5.9%   |
| 归母净利润(百万元)  | 4272   | 4071   | 4204   | 4457   | 4741   |
| (+/-%)      | 10.4%  | -4.7%  | 3.3%   | 6.0%   | 6.4%   |
| 每股收益(元)     | 3.31   | 2.25   | 2.33   | 2.47   | 2.63   |
| EBIT Margin | 25.5%  | 26.3%  | 26.9%  | 27.5%  | 27.9%  |
| 净资产收益率(ROE) | 26.9%  | 24.2%  | 23.3%  | 23.0%  | 23.0%  |
| 市盈率(PE)     | 11.7   | 17.3   | 16.7   | 15.7   | 14.8   |
| EV/EBITDA   | 12.0   | 16.8   | 15.6   | 14.5   | 13.6   |
| 市净率(PB)     | 3.16   | 4.18   | 3.88   | 3.61   | 3.40   |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn  
S0980520110004  
证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn  
S0980520120004

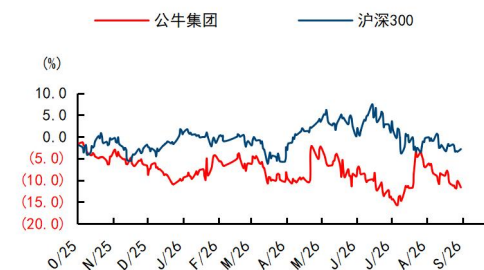
证券分析师：李晶

lijing29@guosen.com.cn  
S0980525080003

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 38.66 元  
总市值/流通市值 69721/69594 百万元  
52 周最高价/最低价 47.28/36.53 元  
近 3 个月日均成交额 186.80 百万元

#### 市场走势

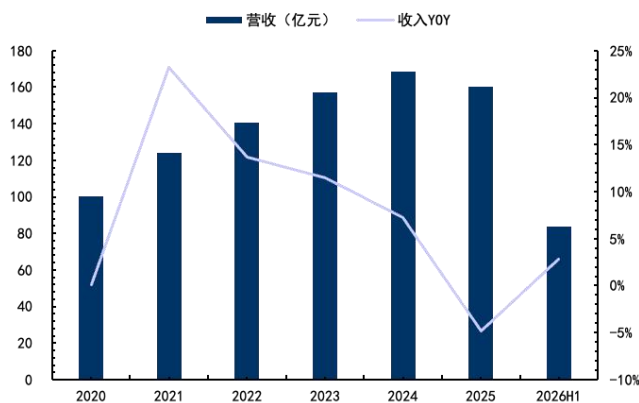


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

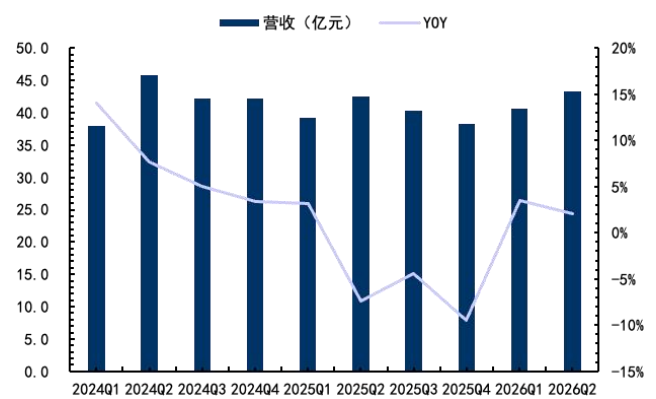
《公牛集团（603195.SH）-2025 年中报点评：业绩短期承压，积极孵化新业务与加快国际拓展》——2025-09-03  
《公牛集团（603195.SH）-2024 年报&2025 年一季报点评：全年收入利润双增，一季度延续稳健经营》——2025-04-28  
《公牛集团（603195.SH）-2024 年三季报点评：三季度收入增长稳健，经营彰显韧性》——2024-11-06

图1：公司营业收入及增速



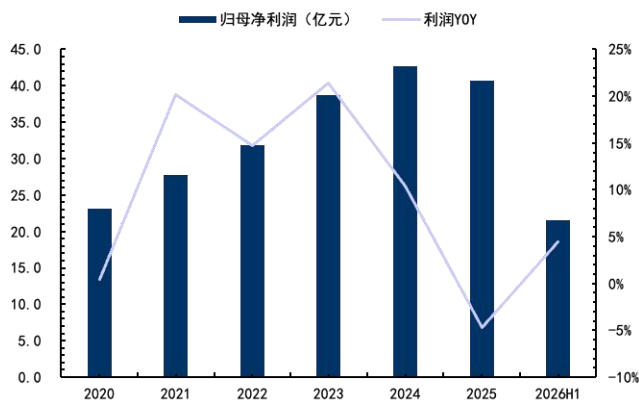
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



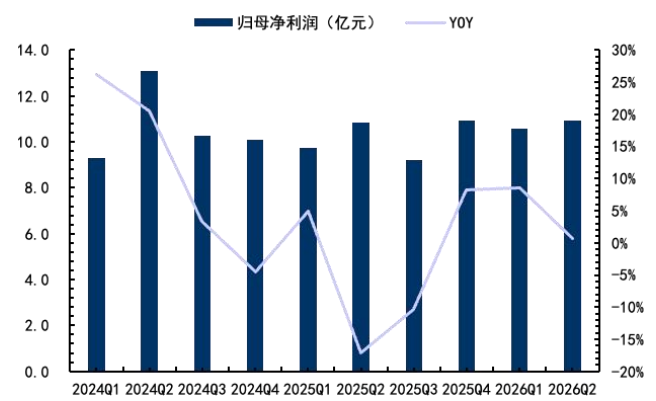
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



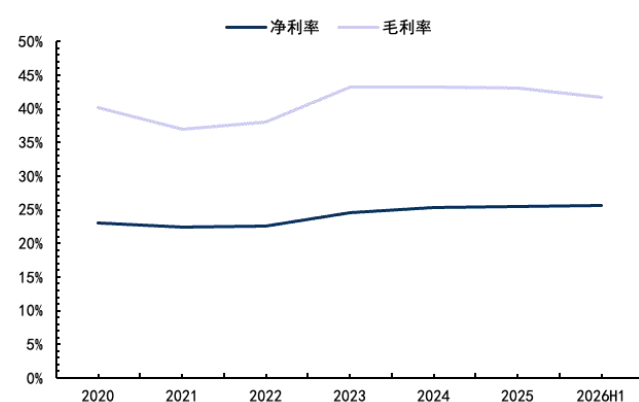
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



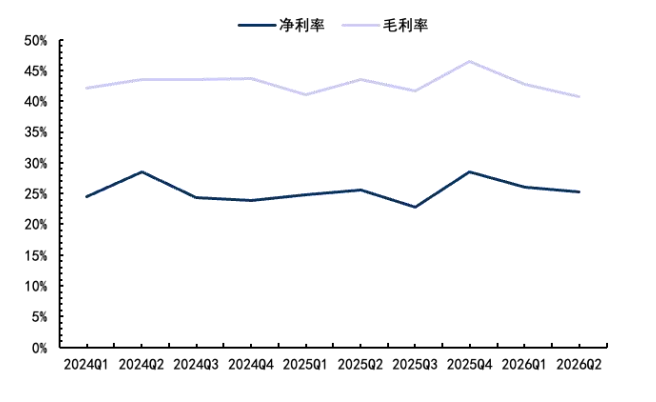
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



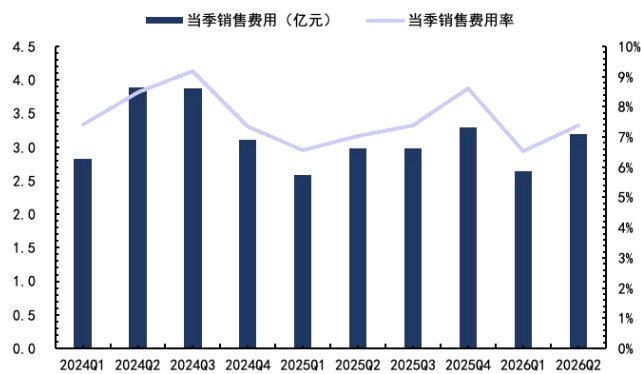
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



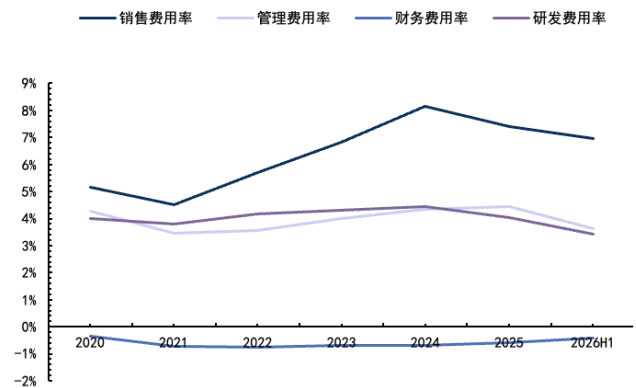
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

| 代码        | 公司简称 | 股价   | 总市值   | EPS  |      |      |      | PE    |       |       |       | PEG   | 投资评级 |
|-----------|------|------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      |      | 亿元    | 25A  | 26E  | 27E  | 28E  | 25A   | 26E   | 27E   | 28E   | (26E) |      |
| 603899.SH | 晨光股份 | 23.1 | 211.6 | 1.42 | 1.59 | 1.77 | 1.95 | 19.02 | 14.54 | 13.09 | 11.85 | 1.3   | 优于大市 |
| 603833.SH | 欧派家居 | 32.2 | 195.0 | 3.28 | 3.02 | 3.27 | 3.49 | 15.89 | 10.67 | 9.83  | 9.24  | 5.1   | 优于大市 |
| 603515.SH | 欧普照明 | 15.6 | 115.7 | 1.24 | 1.25 | 1.34 | 1.46 | 14.77 | 12.48 | 11.61 | 10.69 | 2.2   | 无评级  |
| 603195.SH | 公牛集团 | 38.8 | 700.5 | 2.25 | 2.33 | 2.47 | 2.63 | 17.3  | 16.7  | 15.7  | 14.8  | 3.1   | 优于大市 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：欧普照明、晨光股份、欧派家居盈利预测来自wind一致预期

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       |              |              |              |              |              | 利润表（百万元）          |               |               |               |               |               |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |                   | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
| 现金及现金等价物         | 5020         | 4167         | 6659         | 7643         | 8808         | 营业收入              | 16831         | 16026         | 16536         | 17476         | 18506         |
| 应收款项             | 314          | 318          | 309          | 334          | 356          | 营业成本              | 9552          | 9113          | 9503          | 9974          | 10494         |
| 存货净额             | 1574         | 1631         | 1576         | 1678         | 1784         | 营业税金及附加           | 133           | 154           | 141           | 149           | 157           |
| 其他流动资产           | 214          | 148          | 165          | 262          | 211          | 销售费用              | 1369          | 1183          | 1158          | 1206          | 1277          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>16337</b> | <b>18321</b> | <b>19043</b> | <b>20451</b> | <b>22134</b> | 管理费用              | 732           | 712           | 658           | 677           | 716           |
| 固定资产             | 3541         | 3594         | 3885         | 3955         | 3948         | 研发费用              | 746           | 644           | 628           | 664           | 703           |
| 无形资产及其他          | 333          | 322          | 310          | 298          | 286          | 财务费用              | (118)         | (97)          | (97)          | (106)         | (129)         |
| 投资性房地产           | 283          | 319          | 319          | 319          | 319          | 投资收益              | 549           | 391           | 550           | 497           | 497           |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 资产减值及公允价值变动       | (40)          | (20)          | (10)          | (20)          | (17)          |
| <b>资产总计</b>      | <b>20494</b> | <b>22556</b> | <b>23557</b> | <b>25024</b> | <b>26688</b> | 其他收入              | (558)         | (372)         | (628)         | (664)         | (703)         |
| 短期借款及交易性金融负债     | 296          | 563          | 618          | 492          | 558          | 营业利润              | 5113          | 4959          | 5086          | 5389          | 5767          |
| 应付款项             | 2392         | 2455         | 2351         | 2527         | 2679         | 营业外净收支            | (33)          | (54)          | (43)          | (43)          | (47)          |
| 其他流动负债           | 1700         | 2268         | 2026         | 2082         | 2322         | <b>利润总额</b>       | <b>5080</b>   | <b>4905</b>   | <b>5042</b>   | <b>5345</b>   | <b>5721</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>4388</b>  | <b>5287</b>  | <b>4996</b>  | <b>5101</b>  | <b>5559</b>  | 所得税费用             | 811           | 829           | 832           | 882           | 973           |
| 长期借款及应付债券        | 0            | 225          | 225          | 225          | 225          | 少数股东损益            | (3)           | 6             | 6             | 6             | 7             |
| 其他长期负债           | 231          | 235          | 264          | 287          | 306          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>4272</b>   | <b>4071</b>   | <b>4204</b>   | <b>4457</b>   | <b>4741</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>231</b>   | <b>461</b>   | <b>489</b>   | <b>512</b>   | <b>531</b>   | <b>现金流量表（百万元）</b> |               |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>4619</b>  | <b>5748</b>  | <b>5485</b>  | <b>5614</b>  | <b>6090</b>  | 净利润               | 4272          | 4071          | 4204          | 4457          | 4741          |
| 少数股东权益           | 9            | 11           | 13           | 15           | 16           | 资产减值准备            | (23)          | (20)          | 2             | 0             | 0             |
| 股东权益             | 15866        | 16798        | 18059        | 19396        | 20581        | 折旧摊销              | 262           | 296           | 381           | 422           | 453           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>20494</b> | <b>22556</b> | <b>23557</b> | <b>25024</b> | <b>26688</b> | 公允价值变动损失          | 40            | 20            | 10            | 20            | 17            |
| <b>关键财务与估值指标</b> |              |              |              |              |              | 财务费用              | (118)         | (97)          | (97)          | (106)         | (129)         |
| 每股收益             | 3.31         | 2.25         | 2.33         | 2.47         | 2.63         | 营运资本变动            | (225)         | 578           | (260)         | 31            | 333           |
| 每股红利             | 2.15         | 1.72         | 1.63         | 1.73         | 1.97         | 其它                | 22            | 21            | (0)           | 2             | 2             |
| 每股净资产            | 12.28        | 9.29         | 10.01        | 10.76        | 11.41        | <b>经营活动现金流</b>    | <b>4348</b>   | <b>4966</b>   | <b>4337</b>   | <b>4932</b>   | <b>5546</b>   |
| ROIC             | 58.68%       | 57.56%       | 63%          | 63%          | 70%          | 资本开支              | 0             | (291)         | (681)         | (501)         | (451)         |
| ROE              | 27%          | 24%          | 23%          | 23%          | 23%          | 其它投资现金流           | 512           | (2841)        | 1724          | (202)         | (440)         |
| 毛利率              | 43%          | 43%          | 43%          | 43%          | 43%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>512</b>    | <b>(3133)</b> | <b>1043</b>   | <b>(703)</b>  | <b>(891)</b>  |
| EBIT Margin      | 26%          | 26%          | 27%          | 28%          | 28%          | 权益性融资             | 2             | 122           | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 27%          | 28%          | 29%          | 30%          | 30%          | 负债净变化             | 0             | 225           | 0             | 0             | 0             |
| 收入增长             | 7%           | -5%          | 3%           | 6%           | 6%           | 支付股利、利息           | (2779)        | (3109)        | (2943)        | (3120)        | (3556)        |
| 净利润增长率           | 10%          | -5%          | 3%           | 6%           | 6%           | 其它融资现金流           | 972           | 2960          | 55            | (126)         | 66            |
| 资产负债率            | 23%          | 26%          | 23%          | 22%          | 23%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(4583)</b> | <b>(2686)</b> | <b>(2888)</b> | <b>(3246)</b> | <b>(3491)</b> |
| 股息率              | 4.0%         | 4.4%         | 4.2%         | 4.4%         | 5.1%         | <b>现金净变动</b>      | <b>277</b>    | <b>(853)</b>  | <b>2492</b>   | <b>984</b>    | <b>1165</b>   |
| P/E              | 11.7         | 17.3         | 16.7         | 15.7         | 14.8         | 货币资金的期初余额         | 4744          | 5020          | 4167          | 6659          | 7643          |
| P/B              | 3.2          | 4.2          | 3.9          | 3.6          | 3.4          | 货币资金的期末余额         | 5020          | 4167          | 6659          | 7643          | 8808          |
| EV/EBITDA        | 12.0         | 16.8         | 15.6         | 14.5         | 13.6         | 企业自由现金流           | 3649          | 4089          | 3155          | 3965          | 4617          |
|                  |              |              |              |              |              | 权益自由现金流           | 4621          | 7274          | 3291          | 3928          | 4790          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032