2026 年 10 月 30 日

公牛集团（603195.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

成本抬升&投放费用，Q3 利润阶段性承压

业绩简评

2026 年 10 月 29 日，公司披露 2026 年三季报，26Q1-Q3 实现营收 122.09 亿元，同比+0.09%；归母净利润 28.31 亿元，同比-4.96%；扣非归母净利润 25.44 亿元，同比-5.83%。其中，26Q3 实现营收 38.15 亿元，同比-5.32%；归母净利润 6.80 亿元，同比-26.00%；扣非归母净利润 6.44 亿元，同比-25.06%。

经营分析

收入端：我们预计不同业务之间有所分化，受到地产&消费等外部环境影响，智能电工照明业务收入承压，但受益于产品开发创新以及渠道深耕建设，电连接业务和新能源业务收入稳中有增。新孵化业务稳步推进，针对算力客户的大功率智能 PDU 已进入量产阶段，家装出海重点推进智能开关、轨道插座等差异化产品，并拓展新兴市场，储能出海推动本土化经营，并收购艾伏新能源深化产品及渠道布局。

盈利端看：26Q3 公司毛利率为 39.5%，同比-2.2pct，预计毛利率下滑主要受原材料铜价大幅影响。26Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.3/+0.7/+0.1/+0.01pct，销售费用率大幅提升主要由于公司加大产品推广及渠道建设力度所致。综合看，26Q3 归母净利率为 17.8%，同比-5.0pct。

公司兼具经营韧性与中长期成长性。面对地产需求疲弱及原材料涨价，公司通过产品推新、结构升级、渠道拓展等方式持续提升市场份额，并深化经营韧性，Q3 利润承压主要源于原材料上涨及战略性费用投放，更多体现为阶段性扰动。中长期看，AI 智能照明、新能源及国际化等业务加速布局，第二成长曲线逐步清晰，有望持续贡献增长动能。

盈利预测、估值与评级

公司传统主业经营韧性强，数据中心等新孵化业务高增长，海外市场加速渗透。预计 26-28 年归母净利润分别为 36.29/38.86/42.13 亿元，同比-10.84%/+7.08%/+8.41%。当前股价对应 PE 估值为 18/17/16 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。

轻工组

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

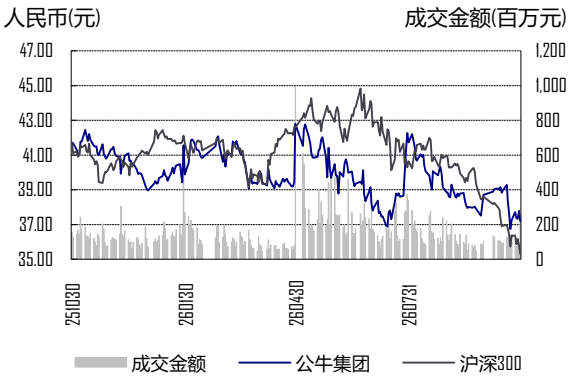
市价（人民币）：37.19 元

相关报告：

1.《公牛集团公司点评：Q2 收入利润均正增，出海表现优异》，2026.8.28

2.《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

3.《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



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	16,074	16,517	17,517
营业收入增长率	7.24%	-4.78%	0.30%	2.75%	6.05%
归母净利润(百万元)	4,272	4,071	3,629	3,886	4,213
归母净利润增长率	10.39%	-4.72%	-10.84%	7.08%	8.41%
摊薄每股收益(元)	3.306	2.251	2.012	2.155	2.336
每股经营性现金流净额	2.89	2.62	1.84	2.21	2.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.93%	24.23%	20.70%	21.42%	22.41%
P/E	21.24	18.13	18.48	17.26	15.92
P/B	5.72	4.39	3.82	3.70	3.57

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**	**16,074**	**16,517**	**17,517**
增长率	11.5%	7.2%	-4.8%	0.3%	2.8%	6.1%
主营业务成本	-8,914	-9,552	-9,113	-9,428	-9,527	-9,941
%销售收入	56.8%	56.8%	56.9%	58.6%	57.7%	56.8%
毛利	6,781	7,279	6,913	6,647	6,990	7,576
%销售收入	43.2%	43.2%	43.1%	41.4%	42.3%	43.2%
营业税金及附加	-133	-133	-154	-139	-144	-157
%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	-1,447	-1,454	-1,489
%销售收入	6.8%	8.1%	7.4%	9.0%	8.8%	8.5%
管理费用	-626	-732	-712	-611	-619	-648
%销售收入	4.0%	4.3%	4.4%	3.8%	3.8%	3.7%
研发费用	-673	-746	-644	-571	-578	-604
%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	3,880	4,195	4,677
%销售收入	27.3%	25.5%	26.3%	24.1%	25.4%	26.7%
财务费用	109	118	97	-53	-182	-242
%销售收入	-0.7%	-0.7%	-0.6%	0.3%	1.1%	1.4%
资产减值损失	-124	-43	-21	-30	-1	-2
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%	8.8%	9.5%	8.0%
营业利润	4,727	5,113	4,959	4,413	4,686	5,085
营业利润率	30.1%	30.4%	30.9%	27.5%	28.4%	29.0%
营业外收支	-191	-33	-54	-93	-60	-69
税前利润	4,536	5,080	4,905	4,321	4,627	5,016
利润率	28.9%	30.2%	30.6%	26.9%	28.0%	28.6%
所得税	-672	-811	-829	-691	-740	-803
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	3,629	3,886	4,213
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**	**3,629**	**3,886**	**4,213**
净利率	24.7%	25.4%	25.4%	22.6%	23.5%	24.1%

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	3,629	3,886	4,213
少数股东损益	-6	-3	6	0	0	0
非现金支出	407	321	352	399	352	364
非经营收益	-302	-645	-514	-106	-350	-321
营运资金变动	858	-214	829	-589	101	166
经营活动现金净流	**4,827**	**3,730**	**4,744**	**3,334**	**3,989**	**4,422**
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	508	-828	-327
其他	-2,235	-2,942	-3,406	-3,097	-3,310	-3,569
筹资活动现金净流	**-1,987**	**-3,522**	**-2,799**	**-2,417**	**-4,138**	**-3,896**
现金净流量	**-593**	**-496**	**-115**	**1,001**	**7**	**637**

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	5,165	5,170	5,804
应收款项	282	323	338	306	317	343
存货	1,421	1,574	1,631	1,492	1,537	1,630
其他流动资产	9,901	9,421	12,185	12,226	12,224	12,216
流动资产	16,348	16,337	18,321	19,188	19,248	19,994
%总资产	82.7%	79.7%	81.2%	83.3%	83.8%	84.8%
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%	14.4%	13.4%
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%	16.2%	15.2%
资产总计	**19,762**	**20,494**	**22,556**	**23,026**	**22,958**	**23,565**
短期借款	995	296	563	1,155	327	0
应付款项	2,762	3,031	3,284	2,896	3,035	3,220
其他流动负债	1,313	1,061	1,439	1,138	1,155	1,249
流动负债	5,070	4,388	5,287	5,190	4,518	4,469
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	5,479	4,805	4,755
普通股股东权益	14,446	15,866	16,798	17,535	18,142	18,800
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	12,120	12,727	13,385
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**	**23,026**	**22,958**	**23,565**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	4.341	3.306	2.251	2.012	2.155	2.336
每股净资产	16.203	12.279	9.291	9.723	10.060	10.424
每股经营现金净流	5.415	2.887	2.624	1.844	2.206	2.446
每股股利	3.100	2.400	1.900	1.694	1.814	1.967
回报率						
净资产收益率	26.79%	26.93%	24.23%	20.70%	21.42%	22.41%
总资产收益率	19.58%	20.85%	18.05%	15.76%	16.93%	17.88%
投入资本收益率	23.47%	22.26%	19.83%	17.22%	18.84%	20.64%
增长率						
主营业务收入增长率	11.46%	7.24%	-4.78%	0.30%	2.75%	6.05%
EBIT 增长率	27.84%	0.49%	-1.83%	-8.06%	8.14%	11.47%
净利润增长率	21.37%	10.39%	-4.72%	-10.84%	7.08%	8.41%
总资产增长率	18.69%	3.70%	10.06%	2.08%	-0.29%	2.65%
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	71.9	64.7	55.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-93.25%	-87.87%	-91.90%	-90.35%	-91.92%	-93.82%
EBIT 利息保障倍数	-39.4	-36.4	-43.6	73.8	23.1	19.4
资产负债率	26.83%	22.54%	25.48%	23.80%	20.93%	20.18%

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	15	21	46
增持	0	0	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.25**	**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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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