开源证券

公牛集团（603195.SH） 2026Q3 盈利承压，高股息与新业务托底长期价值

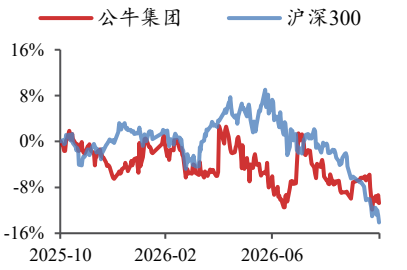
2026 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/30
当前股价(元)	37.19
一年最高最低(元)	45.30/36.51
总市值(亿元)	670.70
流通市值(亿元)	669.48
总股本(亿股)	18.03
流通股本(亿股)	18.00
近 3 个月换手率(%)	11.29

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《民用电工龙头，稳健高 ROE 资产+新业务成长期权—公司深度报告》-2026.9.11

《2025 年业绩阶段性承压，2026Q1 盈利修复超预期—公司信息更新报告》-2026.5.6

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

郭彬（分析师）
guobin@kysec.cn
证书编号：S0790525090002

唐李娜（联系人）
tanglina@kysec.cn
证书编号：S0790126010045

● 2026Q3 单季收入利润承压，费用上行拖累盈利表现，维持 “买入” 评级

2026 年前三季度公司实现营收 122.09 亿元，同比增长 0.1%；归母净利润 28.31 亿元，同比下降 5.0%；扣非归母净利润 25.44 亿元，同比下降 5.8%。单 Q3 营收 38.15 亿元，同比下降 5.3%；归母净利润 6.80 亿元，同比下降 26.0%。盈利端受双重压制：原材料价格上行致 Q3 毛利率 39.5%、同比回落 2.2pct；新业务品牌与人员投入加大推高费用，期间费用率同比提升 3.1pct，对应归母净利率同比回落 5.0pct。现金流受库存回归常态、预收减少扰动，前三季度经营现金流同比下降 38.8%。我们下调 2026-2028 年归母净利润预测至 38.50/40.45/42.37 亿元（原值为 42.10/44.44/47.40 亿元），主要系地产链下行幅度超预期、原材料价格持续高于此前假设，叠加公司主动加大第二曲线投入阶段性拖累利润，但公司作为电工赛道绝对龙头，品牌与渠道壁垒深厚，经营韧性显著优于行业；2025 年度股息率约 5%，为股价提供较强安全垫；新能源、储能等新业务布局清晰，长期成长确定性强，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 17.4/16.6/15.8 倍，维持 “买入” 评级。

● 传统主业：墙壁开关业务受地产链拖累，照明业务实现逆势增长

电连接与配电业务受行业波动影响较小，保持平稳运行；**墙壁开关业务**与地产装修链关联度较高，受地产景气度偏弱拖累有所承压，但依托深度分销的渠道网络与品牌优势，份额仍保持稳定。**照明业务**在行业整体承压背景下实现逆势增长，市占率持续提升，公司以 AI 健康大路灯为核心抓手打造差异化优势，品牌投放带动全品类产品转化；渠道端全品类旗舰店已接近 3000 家，收入贡献占装饰渠道约四分之一，成为核心增长引擎。当前经销商库存处于健康水平，公司未盲目压货，渠道流通效率持续优化，传统主业经营底盘扎实。

● 新业务：新能源结构持续优化，储能布局打开长期成长空间

家用桩方面，公司在第三方品牌中市占率始终维持 40% 以上，受乘用车增速放缓、车企自带桩挤压影响阶段性承压，2026Q3 降幅已边际收窄；**商用桩**为重点发力方向，2026 年前三季度增速达 20% 以上，在充电桩业务中占比接近一半，技术与渠道投入逐步兑现，目标跻身行业第一梯队。**储能业务**通过并购爱普新能源快速补齐全价值链能力，聚焦欧洲户储与工商储市场，新一代产品已获市场正向反馈，预计 2026 年底至 2027 年初逐步落地，目标 3-5 年成为行业重要参与者。**海外充电业务**同步作为战略重点，公司依托欧洲、东南亚电动车渗透率提升加速布局，整体第二成长曲线路径清晰，长期增量空间明确。

● 风险提示：地产复苏不及预期、新业务拓展进度不及预期、汇率波动等风险

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,831	16,026	16,212	16,649	17,040
YOY(%)	7.2	-4.8	1.2	2.7	2.3
归母净利润(百万元)	4,272	4,071	3,850	4,045	4,237
YOY(%)	10.4	-4.7	-5.4	5.1	4.7
毛利率(%)	43.2	43.1	42.2	42.3	42.6
净利率(%)	25.4	25.4	23.7	24.3	24.9
ROE(%)	26.9	24.3	22.3	19.0	16.6
EPS(摊薄/元)	2.37	2.26	2.13	2.24	2.35
P/E(倍)	15.7	16.5	17.4	16.6	15.8
P/B(倍)	4.2	4.0	3.9	3.2	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16337	18321	18345	23460	26982
现金	5020	4167	4216	9200	12771
应收票据及应收账款	300	308	244	327	262
其他应收款	14	11	15	11	15
预付账款	71	72	73	76	76
存货	1574	1631	1665	1713	1725
其他流动资产	9358	12133	12133	12133	12133
非流动资产	4157	4235	3961	3728	3472
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3227	3420	3178	2967	2739
无形资产	333	322	311	301	287
其他非流动资产	597	493	472	459	446
资产总计	20494	22556	22306	27187	30453
流动负债	4388	5287	4676	5563	4641
短期借款	283	550	712	564	508
应付票据及应付账款	2392	2455	1799	2648	1941
其他流动负债	1713	2282	2165	2351	2193
非流动负债	231	461	412	364	315
长期借款	0	225	177	129	80
其他非流动负债	231	235	235	235	235
负债合计	4619	5748	5089	5927	4956
少数股东权益	9	11	9	8	8
股本	1292	1808	1803	1803	1803
资本公积	3284	2666	2666	2666	2666
留存收益	11454	12424	13443	14446	15463
归属母公司股东权益	15866	16798	17208	21253	25489
负债和股东权益	20494	22556	22306	27187	30453

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3730	4744	2963	4749	3054
净利润	4269	4076	3848	4044	4237
折旧摊销	262	314	327	335	344
财务费用	-118	-97	-81	-162	-295
投资损失	-549	-391	-353	-373	-416
营运资金变动	-337	799	-807	877	-842
其他经营现金流	203	43	29	28	26
投资活动现金流	-706	-2062	299	270	328
资本支出	939	500	52	102	88
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	232	-1562	351	372	416
筹资活动现金流	-3522	-2799	-3372	124	189
短期借款	-306	267	162	-148	-56
长期借款	0	225	-48	-48	-49
普通股增加	401	516	-5	0	0
资本公积增加	-476	-618	0	0	0
其他筹资现金流	-3141	-3189	-3481	321	295
现金净增加额	-496	-115	-110	5143	3571

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16831	16026	16212	16649	17040
营业成本	9552	9113	9373	9606	9776
营业税金及附加	133	154	146	153	156
营业费用	1369	1183	1297	1332	1448
管理费用	732	712	715	737	753
研发费用	746	644	686	706	721
财务费用	-118	-97	-81	-162	-295
资产减值损失	-40	-20	0	0	0
其他收益	189	273	212	232	226
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	549	391	353	373	416
资产处置收益	2	0	-2	-1	-0
营业利润	5113	4959	4612	4854	5098
营业外收入	5	3	4	4	4
营业外支出	38	57	51	53	52
利润总额	5080	4905	4565	4805	5050
所得税	811	829	717	762	813
净利润	4269	4076	3848	4044	4237
少数股东损益	-3	6	-2	-1	-0
归属母公司净利润	4272	4071	3850	4045	4237
EBITDA	5209	5142	4813	4985	5103
EPS(元)	2.37	2.26	2.13	2.24	2.35

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	-4.8	1.2	2.7	2.3
营业利润(%)	8.2	-3.0	-7.0	5.2	5.0
归属于母公司净利润(%)	10.4	-4.7	-5.4	5.1	4.7
获利能力					
毛利率(%)	43.2	43.1	42.2	42.3	42.6
净利率(%)	25.4	25.4	23.7	24.3	24.9
ROE(%)	26.9	24.3	22.3	19.0	16.6
ROIC(%)	25.5	22.6	20.7	17.7	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	22.5	25.5	22.8	21.8	16.3
净负债比率(%)	-28.8	-19.3	-18.2	-39.1	-47.1
流动比率	3.7	3.5	3.9	4.2	5.8
速动比率	3.3	3.1	3.5	3.9	5.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	59.6	52.8	58.8	58.3	57.9
应付账款周转率	4.3	3.8	4.4	4.3	4.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.37	2.26	2.13	2.24	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.07	2.63	1.64	2.63	1.69
每股净资产(最新摊薄)	8.80	9.31	9.54	11.79	14.14
估值比率					
P/E	15.7	16.5	17.4	16.6	15.8
P/B	4.2	4.0	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	10.2	10.1	10.8	9.4	8.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	我们预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	我们预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	我们预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	我们预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	我们预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	我们预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	我们预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn