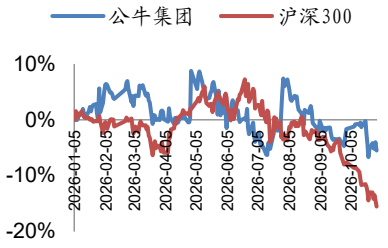
26Q3 业绩承压，加速深化新能源业务布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-31

收盘价（元）	37.19
近 12 个月最高/最低（元）	42.81/36.73
总股本（百万股）	1,803
流通股本（百万股）	1,800
流通股比例（%）	99.82
总市值（亿元）	671
流通市值（亿元）	669

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.26H1 业绩基本盘稳固，积极培育新增长曲线 2026-08-28

2.2025Q3 业绩短期承压，积极推进新能源业务发展 2025-10-31

3.2025H1 业绩短期承压，积极孵化新业务 2025-08-30

主要观点：

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 122.09 亿元，同比增长 0.09%；实现归母净利润 28.31 亿元，同比下降 4.96%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 38.15 亿元，同比下降 5.32%；实现归母净利润 6.8 亿元，同比下降 26%。

● 大宗原材料价格上涨影响毛利率，销售费用率提升

2026 年前三季度公司毛利率为 41.02%，同比-1.1pct；销售/管理/研发/财务费用率为 7.8%/4.15%/3.6%/-0.43%，同比+0.8/-0.58/-0.03/+0.2 pct；归母净利率为 23.19%，同比-1.23pct。2026 年第三季度公司毛利率为 39.48%，同比-2.2pct；销售/管理/研发/财务费用率为 9.65%/5.27%/4.02%/-0.46%，同比+2.27/+0.66/+0.12/+0.01pct；归母净利率为 17.83%，同比-4.98pct。公司积极推广新业务，销售费用有所增长。

● 收购艾伏新能源，加速深化新能源业务布局

2026 年 9 月 4 日，公牛集团收购艾伏新能源签约仪式于浙江慈溪圆满举行。作为深耕光伏逆变器、储能逆变器领域的专业企业，艾伏新能源在技术研发、产品矩阵及全球市场拓展方面积淀深厚，业务覆盖全球 60 多个国家和地区服务超过 300 家行业客户。对公牛而言，本次收购将有效补充公司在新能源领域的技术储备、产品布局与全球客户资源，进一步完善光-储-充-配一体化系统解决方案的产业布局，拓宽新能源业务能力边界，加速成为全球新能源产业的重要参与者。收购完成后，公牛将全面整合艾伏新能源成熟的产品体系、核心技术及全球渠道资源，推动新能源板块向规模化、全球化方向加速迈进；同时，公牛将充分发挥自身在品牌平台、供应链治理、产业资源等方面的优势，为艾伏新能源后续发展全面赋能，实现双方优势叠加、价值共生，共同打造集团储能业务的全新增长极。

● 投资建议

我们看好公司基于转换器和墙开产品积累的民用电工市场份额与渠道，推动电连接业务与智能照明业务稳健增长。伴随 LED 照明业务进一步的渠道变革与拓展，智能家居生态与无主灯业务有望向好，加之积极推动国际化战略与拓展新能源市场，有望带来中长期业绩增长。基于市场需求影响，公司 26Q3 业绩承压，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 161.46/169.32/176.46 亿元（前值为 171.16/181.5/191.36 亿元），分别同比增长 0.7%/4.9%/ 4.2%；归母净利润分别为 36.15/38.57/40.61 亿元（前值为 45.47/ 48.63/51.72 亿元），分别同比变化-11.2%/+6.7%/+5.3%；EPS 分别为 2/2.14/2.25 元，对应 PE 分别为 18.55/17.39/16.52 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济增速放缓风险，市场竞争加剧风险，新业务发展不达预期风险，新渠道、新市场开拓不达预期风险，原材料价格波动风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16026	16146	16932	17646
收入同比（%）	-4.8%	0.7%	4.9%	4.2%
归属母公司净利润	4071	3615	3857	4061
净利润同比（%）	-4.7%	-11.2%	6.7%	5.3%
毛利率（%）	43.1%	40.9%	41.1%	41.2%
ROE（%）	24.2%	21.2%	21.8%	22.2%
每股收益（元）	2.26	2.00	2.14	2.25
P/E	18.07	18.55	17.39	16.52
P/B	4.39	3.92	3.79	3.66
EV/EBITDA	14.67	14.28	13.01	12.16

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 30 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18321	18059	18344	18935
现金	4167	1674	1829	2310
应收账款	307	290	310	326
其他应收款	11	12	13	13
预付账款	72	69	75	78
存货	1631	1599	1699	1787
其他流动资产	12133	14414	14417	14419
非流动资产	4235	4605	4986	5272
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3420	3864	4415	4768
无形资产	322	328	334	342
其他非流动资产	493	412	237	162
资产总计	22556	22663	23329	24207
流动负债	5287	5090	5153	5395
短期借款	550	452	406	356
应付账款	2455	2596	2632	2785
其他流动负债	2282	2042	2115	2254
非流动负债	461	470	470	470
长期借款	225	225	225	225
其他非流动负债	235	245	245	245
负债合计	5748	5560	5623	5865
少数股东权益	11	10	10	12
股本	1808	1803	1803	1803
资本公积	2666	2480	2480	2480
留存收益	12323	12810	13413	14047
归属母公司股东权益	16798	17094	17696	18330
负债和股东权益	22556	22663	23329	24207

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4744	3680	3920	4367
净利润	4076	3614	3857	4062
折旧摊销	331	404	473	531
财务费用	-90	31	28	15
投资损失	-391	-375	-453	-459
营运资金变动	829	-33	-21	182
其他经营现金流	3236	3687	3913	3915
投资活动现金流	-2062	-2731	-436	-394
资本支出	-493	-798	-889	-853
长期投资	0	-2290	0	0
其他投资现金流	-1569	357	453	459
筹资活动现金流	-2799	-3434	-3329	-3492
短期借款	267	-98	-46	-50
长期借款	225	0	0	0
普通股增加	516	-5	0	0
资本公积增加	-618	-187	0	0
其他筹资现金流	-3189	-3144	-3283	-3442
现金净增加额	-115	-2493	155	481

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16026	16146	16932	17646
营业成本	9113	9537	9969	10369
营业税金及附加	154	140	148	158
销售费用	1183	1372	1422	1465
管理费用	712	694	711	723
财务费用	-97	-73	-13	-14
资产减值损失	-20	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	391	375	453	459
营业利润	4959	4333	4642	4892
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	57	40	40	40
利润总额	4905	4297	4606	4856
所得税	829	683	749	794
净利润	4076	3614	3857	4062
少数股东损益	6	-1	1	2
归属母公司净利润	4071	3615	3857	4061
EBITDA	4803	4628	5066	5373
EPS（元）	2.26	2.00	2.14	2.25

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-4.8%	0.7%	4.9%	4.2%
营业利润	-3.0%	-12.6%	7.1%	5.4%
归属于母公司净利润	-4.7%	-11.2%	6.7%	5.3%
获利能力				
毛利率（%）	43.1%	40.9%	41.1%	41.2%
净利率（%）	25.4%	22.4%	22.8%	23.0%
ROE（%）	24.2%	21.2%	21.8%	22.2%
ROIC（%）	21.1%	20.0%	21.0%	21.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	25.5%	24.5%	24.1%	24.2%
净负债比率（%）	34.2%	32.5%	31.8%	32.0%
流动比率	3.47	3.55	3.56	3.51
速动比率	3.13	3.21	3.21	3.16
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.71	0.74	0.74
应收账款周转率	52.77	54.07	56.42	55.45
应付账款周转率	3.76	3.78	3.81	3.83
每股指标（元）				
每股收益	2.26	2.00	2.14	2.25
每股经营现金流	2.63	2.04	2.17	2.42
每股净资产	9.29	9.48	9.81	10.16
估值比率				
P/E	18.07	18.55	17.39	16.52
P/B	4.39	3.92	3.79	3.66
EV/EBITDA	14.67	14.28	13.01	12.16

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 30 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。