公牛集团（603195.SH）

优于大市

2026年三季报点评：三季度收入小幅下滑，盈利短期承压

核心观点

2026Q3收入小幅下滑，盈利承压。公司发布2026年三季报，2026Q1-Q3实现收入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%。其中单Q3实现收入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%。三季度主要系受地产下行、原材料价格高位影响，叠加新业务投入加大，利润降幅大于收入。

Q3核心业务经营稳健、新能源业务积极改善。预计2026Q3公司传统电连接业务表现相对稳健，数据中心配电等细分场景保持较好增长态势；智能电工照明业务仍有压力，公司持续加码AI护眼灯、AI大陆灯等新品类的布局与深耕，积极对冲地产负面影响；新能源业务边际趋势向好，Q3国内业务在商用桩的增长拉动下预计同比有明显改善，海外加大资源整合与积极推新，经营成果有望在未来逐步体现。

收购艾伏新能源，补齐关键资源要素，加码新能源业务。2026年9月4日，公司宣布收购艾伏新能源，艾伏深耕光伏逆变器、储能逆变器行业，业务覆盖全球60多个国家和地区，服务超300家行业客户，技术研发、产品矩阵与全球市场拓展上积累深厚。此次收购将有效补充公司新能源的关键要素，进一步完善光-储-充-配一体化系统解决方案的产业布局，推动公司新能源板块向规模化、全球化方向加速迈进。

Q3受原材料高位与费用投放增加影响，盈利能力下滑。2026Q3毛利率39.49%，同比-2.19pct，主要系受原材料价格持续高位影响，公司通过价格调整和内部降本措施已有部分积极应对；Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为9.65%/5.27%/4.02%/-0.46%，同比+2.27/+0.66/+0.12/+0.01pct，销售费用率明显提升主要系对大陆灯等新业务的品牌投入增加；2026Q3净利率17.83%，同比-4.98pct。2026Q1-Q3经营活动现金流净额22.18亿，同比-38.76%，主要系销售回款减少、原材料涨价推高采购支出。

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36.9/39.8/43.1亿（前值42.0/44.6/47.4亿），同比-9.4%/+7.8%/+8.3%，摊薄EPS=2.04/2.21/2.39元，当前股价对应PE=18.2/16.9/15.6x，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	16,046	16,956	17,955
(+/-%)	7.2%	-4.8%	0.1%	5.7%	5.9%
归母净利润(百万元)	4272	4071	3688	3977	4306
(+/-%)	10.4%	-4.7%	-9.4%	7.8%	8.3%
每股收益（元）	3.31	2.25	2.04	2.21	2.39
EBIT Margin	25.5%	26.3%	23.9%	25.0%	25.8%
净资产收益率（ROE）	26.9%	24.2%	20.6%	20.8%	21.3%
市盈率（PE）	11.2	16.5	18.2	16.9	15.6
EV/EBITDA	11.6	16.2	17.2	15.6	14.4
市净率（PB）	3.03	4.00	3.75	3.51	3.32

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

家用电器·其他家电II

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	38.44元
总市值/流通市值	69324/69198百万元
52周最高价/最低价	45.30/36.51元
近3个月日均成交额	129.68百万元

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

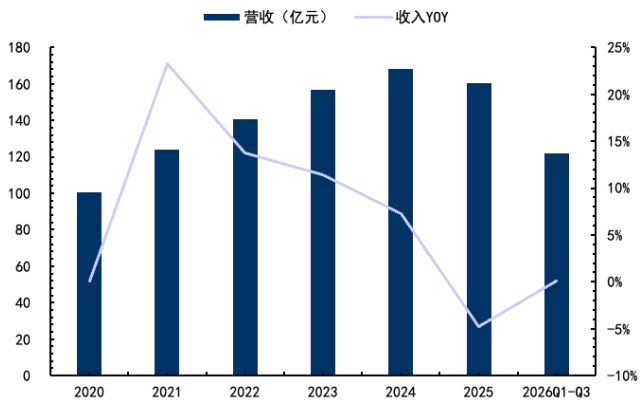
《公牛集团（603195.SH）-2026年中报点评：二季度业绩稳健增长，彰显经营韧性》——2026-09-09

《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

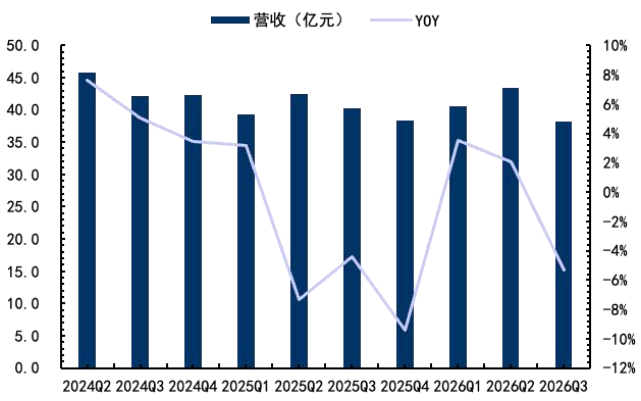
《公牛集团（603195.SH）-2024年三季报点评：三季度收入增长稳健，经营彰显韧性》——2024-11-06

图1：公司营业收入及增速



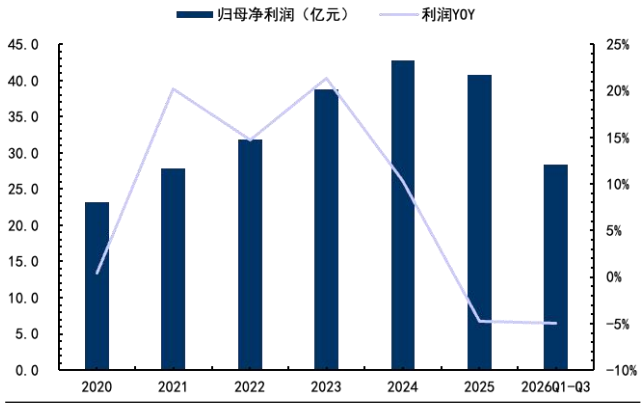
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



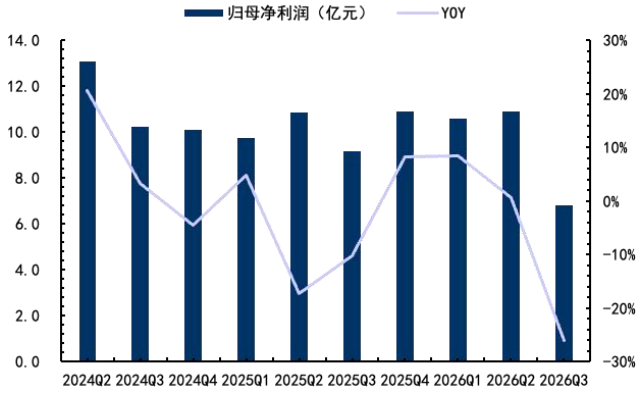
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



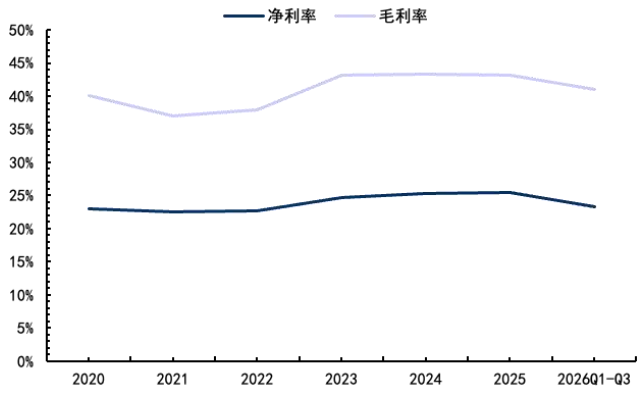
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



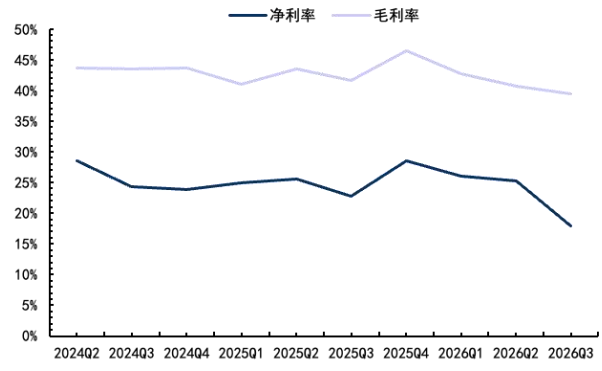
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



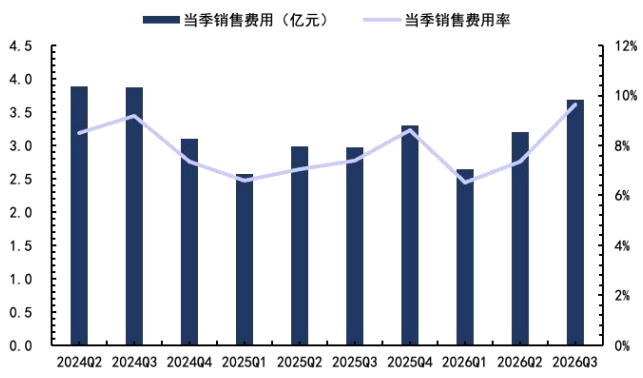
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



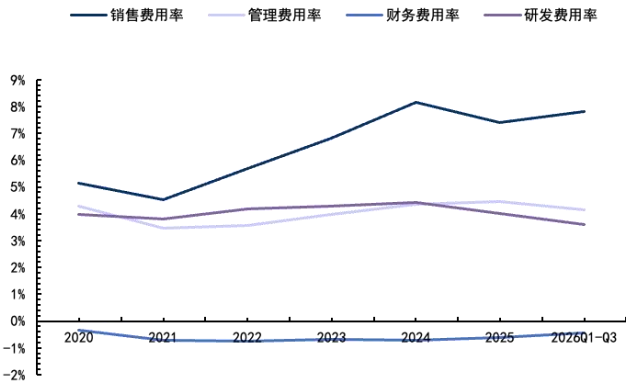
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 亿元	EPS				PE				PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	（26E）	
603899.SH	晨光股份	22.8	208.3	1.42	1.55	1.71	1.87	19.02	14.66	13.33	12.19	1.5	无评级
603833.SH	欧派家居	31.4	190.0	3.28	2.26	2.56	2.83	15.89	13.86	12.24	11.1	1.2	无评级
603515.SH	欧普照明	14.6	108.4	1.24	0.96	1.06	1.16	14.77	15.18	13.8	12.62	1.5	无评级
603195.SH	公牛集团	37.2	670.7	2.25	2.04	2.21	2.39	16.5	18.2	16.9	15.6	2.3	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

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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5020	4167	6522	7352	8394
应收款项	314	318	300	324	345
存货净额	1574	1631	1542	1641	1745
其他流动资产	214	148	160	254	205
流动资产合计	**16337**	**18321**	**18857**	**20106**	**21664**
固定资产	3541	3594	3885	3955	3948
无形资产及其他	333	322	310	298	286
投资性房地产	283	319	319	319	319
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**20494**	**22556**	**23371**	**24679**	**26218**
短期借款及交易性金融负债	296	563	618	492	558
应付款项	2392	2455	2300	2472	2620
其他流动负债	1700	2268	2047	2092	2320
流动负债合计	**4388**	**5287**	**4966**	**5056**	**5498**
长期借款及应付债券	0	225	225	225	225
其他长期负债	231	235	264	287	306
长期负债合计	**231**	**461**	**489**	**512**	**531**
负债合计	**4619**	**5748**	**5455**	**5568**	**6029**
少数股东权益	9	11	12	14	16
股东权益	15866	16798	17904	19097	20173
负债和股东权益总计	**20494**	**22556**	**23371**	**24679**	**26218**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	3.31	2.25	2.04	2.21	2.39
每股红利	2.15	1.72	1.43	1.54	1.79
每股净资产	12.28	9.29	9.93	10.59	11.19
ROIC	58.68%	57.56%	54%	55%	63%
ROE	27%	24%	21%	21%	21%
毛利率	43%	43%	42%	42%	43%
EBIT Margin	26%	26%	24%	25%	26%
EBITDA Margin	27%	28%	26%	27%	28%
收入增长	7%	-5%	0%	6%	6%
净利润增长率	10%	-5%	-9%	8%	8%
资产负债率	23%	26%	23%	23%	23%
股息率	4.1%	4.6%	3.8%	4.1%	4.8%
P/E	11.2	16.5	18.2	16.9	15.6
P/B	3.0	4.0	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA	11.6	16.2	17.2	15.6	14.4

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**16831**	**16026**	**16046**	**16956**	**17955**
营业成本	9552	9113	9306	9767	10276
营业税金及附加	133	154	136	144	153
销售费用	1369	1183	1444	1441	1472
管理费用	732	712	687	708	731
研发费用	746	644	642	661	682
财务费用	(118)	(97)	(95)	(102)	(122)
投资收益	549	391	550	497	497
资产减值及公允价值变动	(40)	(20)	(10)	(20)	(17)
其他收入	(558)	(372)	(642)	(661)	(682)
营业利润	5113	4959	4466	4813	5243
营业外净收支	(33)	(54)	(43)	(43)	(47)
利润总额	**5080**	**4905**	**4422**	**4769**	**5196**
所得税费用	811	829	730	787	883
少数股东损益	(3)	6	5	6	6
归属于母公司净利润	**4272**	**4071**	**3688**	**3977**	**4306**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4272	4071	3688	3977	4306
资产减值准备	(23)	(20)	2	0	0
折旧摊销	262	296	381	422	453
公允价值变动损失	40	20	10	20	17
财务费用	(118)	(97)	(95)	(102)	(122)
营运资本变动	(225)	578	(242)	22	319
其它	22	21	(1)	1	1
经营活动现金流	**4348**	**4966**	**3838**	**4443**	**5097**
资本开支	0	(291)	(681)	(501)	(451)
其它投资现金流	512	(2841)	1724	(202)	(440)
投资活动现金流	**512**	**(3133)**	**1043**	**(703)**	**(891)**
权益性融资	2	122	0	0	0
负债净变化	0	225	0	0	0
支付股利、利息	(2779)	(3109)	(2581)	(2784)	(3230)
其它融资现金流	972	2960	55	(126)	66
融资活动现金流	**(4583)**	**(2686)**	**(2527)**	**(2909)**	**(3164)**
现金净变动	**277**	**(853)**	**2355**	**830**	**1042**
货币资金的期初余额	4744	5020	4167	6522	7352
货币资金的期末余额	5020	4167	6522	7352	8394
企业自由现金流	3649	4089	2657	3479	4173
权益自由现金流	4621	7274	2791	3438	4340

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±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±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