

利润表现超市场预期 分红提升配置价值凸显

核心观点

格力电器发布 24 年年报与 25 年一季报，经营表现超市场预期。国补长期化利好高端空调，24Q4 以来格力零售份额显著提振。京海互联近期增持标志着渠道利益的初步理顺，打消市场前期疑虑，彰显对格力长期发展的坚定信心。同时，公司拟推出晶弘空调进军下沉市场，有望借助格力优质品牌赋能打造第二成长曲线。公司 2024 年度分红率再上台阶，股息率行业排名前列，建议关注公司配置价值。

事件

格力电器发布 2024 年度，2025 一季度报告。

2024 年公司实现营业总收入 1891.64 亿元，同比-7.26%，归母净利润 321.85 亿元，同比+10.91%，扣非净利润 301 亿元同比+9.19%

单季度来看，24Q4 公司实现营业总收入 426 亿元，同比-13.38%，归母净利润 102 亿元，同比+14.55%；扣非净利润 89 亿元，同比+7.02%。25Q1 公司实现营业总收入 416 亿元，同比+13.78%；归母净利润 59 亿元，同比+26.29%；扣非净利润 57 亿元，同比+26.34%。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	203,979.27	189,163.65	205,772.22	220,628.98	235,808.25
YoY(%)	7.93	-7.26	8.78	7.22	6.88
净利润(百万元)	29,017.39	32,184.57	35,748.57	39,105.10	41,921.92
YoY(%)	18.41	10.91	11.07	9.39	7.20
毛利率(%)	30.57	29.43	30.45	30.56	30.67
净利率(%)	14.23	17.01	17.37	17.72	17.78
ROE(%)	24.84	23.42	23.13	22.61	21.81
EPS(摊薄/元)	5.18	5.75	6.38	6.98	7.48
P/E(倍)	8.73	7.87	7.09	6.48	6.04
P/B(倍)	2.17	1.84	1.64	1.46	1.32

资料来源：iFinD，中信建投证券

格力电器 (000651.SZ)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-56135260

SAC 编号:S1440521080002

发布日期：2025 年 04 月 27 日

当前股价：45.22 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.53/2.76	1.71/0.40	16.34/8.12
12 月最高/最低价 (元)		51.50/37.16
总股本 (万股)		560,140.57
流通 A 股 (万股)		551,494.98
总市值 (亿元)		2,532.96
流通市值 (亿元)		2,493.86
近 3 月日均成交量 (万)		4498.94

主要股东

珠海明骏投资合伙企业(有限合伙)	16.11%
------------------	--------

股价表现



相关研究报告

【中信建投白色家电】格力电器
25.03.14 (000651):基本面向上+高分红+低估值，
关注空调龙头反弹机会

简评

一、国补利好高端空调，格力受益营收反弹

24Q4 以来，国补政策对高能效空调补贴力度更大，一级能效产品补贴比例高达 20%，降价补贴效应下消费者对高端产品的需求提升，格力更为受益，份额也伴随国补铺开而显著反弹。奥维云网数据显示，2024 年前三季度格力市场份额同比下降，降幅分别为-3.85pct、-0.86pct 和-1.47pct。但受益于国补政策，格力 Q4 零售份额转增 2.00pct，25 年份额延续增长。截至 4 月 20 日格力线上、线下市场份额分别增长+0.72pct，+2.55pct。

25 年公司外销端有望发力。产业在线数据显示，2025H1 格力内销排产同比小幅下滑-2.6pct。外销受益于新兴市场渗透率提升，排产同比增长+10.8pct，受益于新兴场景气上升、全球升温等因素，格力营收整体有较强支撑。

渠道层面，24 年末公司合同负债余额 125 亿元，合同负债 125 亿，同比-8.1%，环比+14.8%；其他流动负债 603 亿，同比-1.2%，环比-2.3%；24Q4 现金流-0.9%。25Q1 末合同负债 182 亿，同比-10.9%，环比+46.1%；其他流动负债 615 亿，同比-1.1%，环比+2.0%；25Q1 现金流+374%。

二、费用率管控显著，盈利能力整体提升

24Q4 毛利率小幅提升，叠加销售费用率下行带动整体净利率提升。24Q4 公司实现毛销差 27.67%(+0.72pct)；管理费用率 2.54%(-1.05pct)；研发费用率 3.64%(-1.05%)；财务费用率-2.13%(-0.5pct)；净利率 23.99%(+5.85pct)

25Q1 毛利率略有下降，费用率下行带动净利率提升。25Q1 公司实现毛利率 27.36%(-2.09pct)；销售费用率 5.41%(-1.91pct)；毛销差-0.18%；管理费用率 3.39%(-1.35pct)；研发费用率 4.08%(+0.01%)；财务费用率-2.65%(-0.13pct)；净利率 14.18%(+1.40pct)。

三、维持稳健分红政策，具备高股息配置价值

公司年度分红拟每股派息 2 元（含税），连同中期分红则 2024 年度每股分红 3 元（含税），合计分红 167 亿元，分红率 51.86%，对应股息率 6.6%。家电白马在当前重视高股息的投资环境下具有持续配置价值。截止 2025 年一季度末，格力账面现金 1244 亿，账面现金充沛，经营现金流良好，分红可持续性得到保证。

四、经销商集团增持，彰显发展信心

2025 年 3 月 4 日格力电器经销商集团京海互联宣布增持。当前京海互联持有格力电器 6.86%股份，并计划在未来六个月内，通过集中竞价方式增持格力电器股份，金额在 10.5 亿元至 21 亿元之间。前期渠道改革背景下，市场担忧经销商集团与上市公司之间的合作稳定性，此次大额增持预示着渠道改革之后，经销商大商与上市公司利益关系的基本理顺，并彰显经销商集团对格力电器未来发展的坚定信心。

五、酝酿推出晶弘空调，多层次拓展细分市场

根据第一财经，格力旗下晶弘子品牌将推出空调品类，主打工程与低价市场。近年来，美的（华凌）、海尔（统帅）、海信（科龙）等公司通过子品牌抢占下沉市场，叠加小米空调异军突起，格力在下沉市场的份额持续受到挤压。中低端空调市场空间规模较大，根据奥维云网数据，2024 年线上零售市场中小米（11.82%）、华凌（8.12%）、奥克斯（5.86%）、统帅（2.79%）等品牌占据约 30%的市场份额。晶弘空调推出后，有望借助格力优质品牌赋能，满足价格敏感型消费者的使用需求，在中低端市场实现扩张，为格力电器贡献新的增长动力。

投资建议：格力作为空调行业龙头，在技术、渠道、营销端具备强大护城河。近年虽有波折，但是随着渠道改革持续推进，公司库存压力大幅减轻，经销商提货信心恢复，整体业绩有望提升。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 2058/2206/2358 亿元，利润分别为 357/391/419 亿元，对应 PE 分别为 7.1X/6.5X/6.0X，维持“买入”评级。

风险提示： 1、宏观经济增速不及预期，家电产品属于耐用消费品，与居民收入预期息息相关。若宏观经济增长放缓，或对公司产品销售形成较大影响； 2、原材料价格下行不及预期：公司原材料成本占营业成本比重较大，若大宗价格再度上涨，公司盈利能力将会减弱； 3、海外市场风险：海外环境近年不确定性加剧，家电公司外销占比较高，若外需下降则业绩将受到相应冲击； 4、市场竞争加剧：弱市场环境下家电行业竞争更为激烈，公司存在份额丢失及低价竞争拖累盈利的风险。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等

翟延杰

家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk