

公司研究

业绩分红均超预期，净利率持续改善

——格力电器（000651.SZ）2024 年报&2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价/目标价：45.22/54.10 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

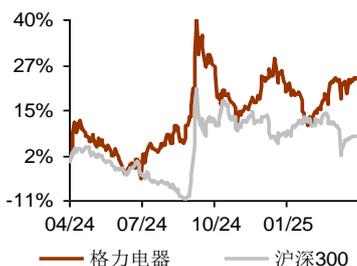
021-52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	56.01
总市值(亿元):	2532.96
一年最低/最高(元):	34.69/52.73
近3月换手率:	46.08%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.14	3.38	13.72
绝对	-0.13	3.17	18.22

资料来源：Wind

相关研报

新团队新面貌，高股息高价值——格力电器（000651.SZ）动态跟踪报告（2025-04-09）
 干部年轻化在路上，预期股息率历史高位——格力电器（000651.SZ）董事会换届选举点评（2025-02-25）
 从股息率时间分布看格力价值重估——格力电器（000651.SZ）动态跟踪报告（2025-01-02）

要点

事件：

公司发布 24 年报和 25 年一季报。24 年公司实现营收 1900 亿元（同比-7%），归母净利润 322 亿元（同比+11%），业绩超市场预期。25Q1 公司实现营收 416 亿元（同比+14%），归母净利润 59 亿元（同比+26%），收入和业绩增长均超预期。24 年年度分红方案为以 55.85 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 20 元（含税），结合中期分红，24 年现金分红率 52%，超市场预期。

点评：

收入分析：国补效应后移至 25Q1。 1) 24 年家用电器收入 1486 亿元（收入占比 78%，同比-4%），其中 24H1 同比+11%，24H2 同比-18%。24Q4 国补作用后滞，推测主要系合同负债确认收入的节奏后移所致，24Q3-25Q1 公司单季度收入增速为 -16%/-13%/+14%，产业在线数据显示格力空调 24Q3-25Q1 单季度内销量同比增速为 -20%/+7%/+2%。2) 24 年其他业务收入（原材料贸易）203 亿元（收入占比 11%，同比-33%），收入回归合理水平，公司更聚焦主营业务。

盈利分析：归母净利率同比连续提升。 24Q4/25Q1 公司毛利率 26.7%/27.4%（yoy-3.3/-1.2pcts），同期毛销差的变化是 yoy+0.8/-0.2pcts，同期归母净利率 24.0%/14.2%（yoy+5.8/+1.4pcts）。24Q4 净利率同比增幅较大，主要系 24 年政府补贴同比多增 12 亿+投资收益同比多增 3.4 亿，25Q1 净利率同比继续有增长，主要系管理费用率以及信用减值损失同比减少。

资产负债表&现金流量表：盈利蓄水平稳+现金质量优异+类现金资产创新高。 1) 其他流动负债基本平稳，24Q4 是 603 亿元，25Q1 回升至 615 亿元。2) 合同负债连续回升，24Q3-25Q1 分别是 109/125/182 亿元。3) 24 年经营净现金 294 亿元基本和利润匹配，其中 Q4 经营净现金 167 亿元；25Q1 经营净现金 110 亿同比大幅提升。4) 24 年末存货账面价值 279 亿元（相比 2023 年末下降 47 亿元），存货自 21 年开始连年下降意味着渠道新模式基本跑通。5) 类现金资产（货币资金+交易性金融资产+衍生金融资产+其他流动资产）：25Q1 末超 1500 亿元，创近一年新高。

盈利预测、估值与评级：业绩和分红均超市场预期，维持“买入”评级，维持目标价 54.10 元。 格力是兼具品牌力、产品力、渠道壁垒的空调行业翘楚，新零售模式实现线上线下平台共享，推行股份回购以及员工激励计划提升公司治理，考虑到 25Q1 业绩超预期，我们上调公司 25-26 年归母净利润至 347、370 亿元（较前次预测分别上调 5%、2%），新增 2027 年归母净利润预测为 404 亿元，现价对应 PE 为 7、7、6 倍，维持“买入”评级，维持目标价 54.10 元。

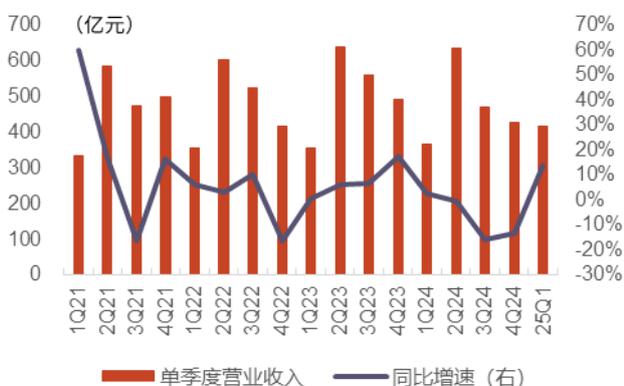
风险提示：海外销售疲软，关税风险超预期，以旧换新政策效果不及预期。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	205,018	190,038	202,938	216,777	231,121
营业收入增长率	7.82%	-7.31%	6.79%	6.82%	6.62%
归母净利润 (百万元)	29,017	32,185	34,685	37,033	40,365
归母净利润增长率	18.41%	10.91%	7.77%	6.77%	9.00%
EPS (元)	5.15	5.75	6.19	6.61	7.21
ROE (归属母公司) (摊薄)	24.84%	23.42%	22.88%	21.55%	20.98%
P/E	9	8	7	7	6
P/B	2.2	1.8	1.7	1.5	1.3

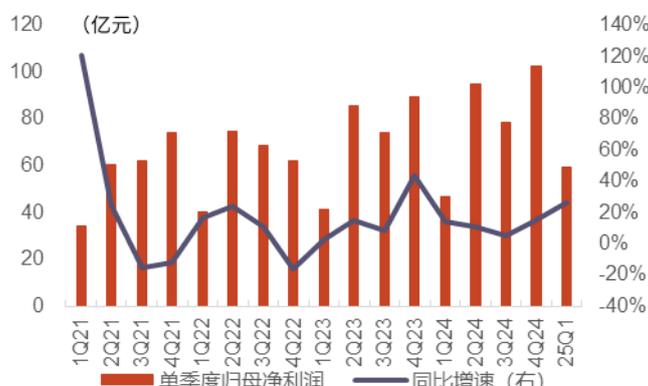
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025-04-25 注: 23-24 年总股本分别为 56.31 百万股、56.01 百万股, 截至 2025/4/27, 总股本为 56.01 百万股。

图 1: 公司单季度营业收入及同比



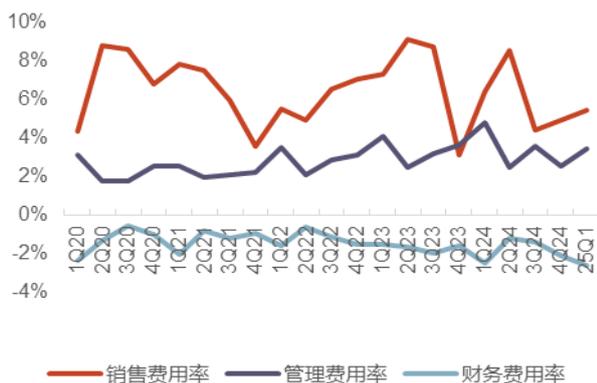
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 公司单季度归母净利润及同比



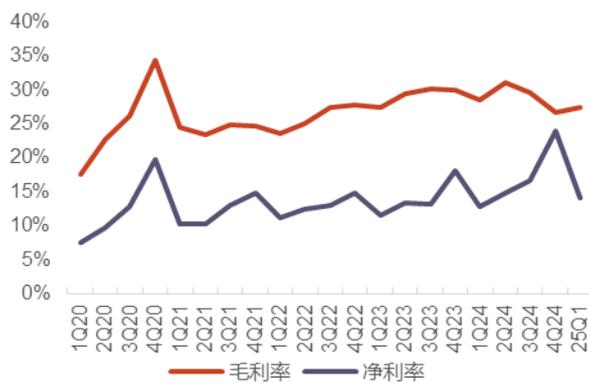
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 3: 公司单季度三费率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 4: 公司单季度毛利率和净利率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	205,018	190,038	202,938	216,777	231,121
营业成本	141,626	133,496	141,971	149,279	158,874
折旧和摊销	5,283	5,257	4,192	4,589	4,987
税金及附加	2,114	1,799	1,921	2,052	2,188
销售费用	17,130	9,753	10,553	11,056	11,556
管理费用	6,542	6,058	6,291	6,720	7,165
研发费用	6,762	6,904	7,103	7,587	8,089
财务费用	-3,527	-3,300	-1,981	-316	-1,169
投资收益	217	560	250	260	270
营业利润	32,865	36,988	38,192	40,875	44,912
利润总额	32,816	36,896	38,497	41,180	45,217
所得税	5,097	4,525	4,812	5,148	5,652
净利润	27,719	32,371	33,685	36,033	39,565
少数股东损益	-1,298	186	-1,000	-1,000	-800
归属母公司净利润	29,017	32,185	34,685	37,033	40,365
EPS(元)	5.15	5.75	6.19	6.61	7.21

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	56,398	29,369	18,576	43,662	45,446
净利润	29,017	32,185	34,685	37,033	40,365
折旧摊销	5,283	5,257	4,192	4,589	4,987
净营运资金增加	18,940	-1,305	25,276	4,383	5,963
其他	3,157	-6,767	-45,577	-2,342	-5,868
投资活动产生现金流	-41,017	-15,558	-4,267	-4,378	-4,374
净资本支出	-3,494	-3,117	-4,300	-4,300	-4,300
长期投资变化	4,489	4,356	0	0	0
其他资产变化	-42,012	-16,797	33	-78	-74
融资活动现金流	-16,358	-23,703	-6,446	-30,982	-32,465
股本变化	0	-30	0	0	0
债务净变化	2,149	-13,268	12,052	-14,455	-13,816
无息负债变化	-7,890	-7,622	-16,747	6,451	5,698
净现金流	-840	-9,773	7,863	8,303	8,607

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.9%	29.8%	30.0%	31.1%	31.3%
EBITDA 率	19.3%	21.4%	20.0%	21.2%	21.5%
EBIT 率	16.7%	18.6%	17.9%	19.1%	19.3%
税前净利润率	16.0%	19.4%	19.0%	19.0%	19.6%
归母净利润率	14.2%	16.9%	17.1%	17.1%	17.5%
ROA	7.5%	8.8%	8.9%	9.3%	9.9%
ROE (摊薄)	24.8%	23.4%	22.9%	21.6%	21.0%
经营性 ROIC	17.2%	17.1%	15.3%	17.1%	17.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	67%	62%	59%	55%	52%
流动比率	1.14	1.12	1.25	1.45	1.70
速动比率	0.97	0.98	1.08	1.26	1.47
归母权益/有息债务	1.36	1.89	1.79	2.44	3.40
有形资产/有息债务	3.94	4.65	4.08	5.07	6.51

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	368,054	368,032	376,543	387,729	399,358
货币资金	124,105	113,900	121,763	130,066	138,673
交易性金融资产	9,614	16,548	16,879	17,217	17,561
应收账款	16,099	16,832	14,977	15,998	17,057
应收票据	87	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	827	870	207	222	236
存货	32,579	27,911	31,233	32,634	34,564
其他流动资产	38,977	32,764	32,764	32,764	32,764
流动资产合计	228,141	224,803	233,848	244,962	256,909
其他权益工具	3,865	3,040	3,040	3,040	3,040
长期股权投资	4,489	4,356	4,356	4,356	4,356
固定资产	34,024	36,987	37,035	36,659	35,914
在建工程	6,564	3,076	2,967	2,885	2,794
无形资产	10,828	10,439	10,527	10,614	10,698
商誉	1,452	1,368	1,368	1,368	1,368
其他非流动资产	43,042	56,964	56,964	56,964	56,964
非流动资产合计	139,913	143,229	142,695	142,767	142,449
总负债	247,408	226,518	221,823	213,819	205,700
短期借款	26,443	39,010	56,639	32,183	8,367
应付账款	41,147	47,091	41,566	46,579	50,710
应付票据	23,741	14,479	15,617	16,421	17,476
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	61,313	60,646	60,646	60,646	60,646
流动负债合计	200,983	201,125	187,085	169,024	150,848
长期借款	39,036	18,230	28,230	38,230	48,230
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3,750	3,650	3,650	3,650	3,650
非流动负债合计	46,424	25,393	34,737	44,794	54,853
股东权益	120,646	141,514	154,720	173,910	193,657
股本	5,631	5,601	5,601	5,601	5,601
公积金	3,084	2,262	3,273	3,273	3,273
未分配利润	112,212	131,447	153,918	174,109	194,655
归属母公司权益	116,794	137,417	151,624	171,814	192,361
少数股东权益	3,852	4,097	3,097	2,097	1,297

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	8.36%	5.13%	5.20%	5.10%	5.00%
管理费用率	3.19%	3.19%	3.10%	3.10%	3.10%
财务费用率	-1.72%	-1.74%	-0.98%	-0.15%	-0.51%
研发费用率	3.30%	3.63%	3.50%	3.50%	3.50%
所得税率	16%	12%	13%	13%	13%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	2.38	2.00	3.01	3.54	4.24
每股经营现金流	10.01	5.24	3.32	7.79	8.11
每股净资产	20.74	24.53	27.07	30.67	34.34
每股销售收入	36.41	33.93	36.23	38.70	41.26

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	9	8	7	7	6
PB	2.2	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.4	7.7	8.0	6.7	5.8
股息率	5.3%	4.4%	6.6%	7.8%	9.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP