

2025 年 04 月 28 日

Q1 超预期，分红率提升

格力电器(000651)

事件概述

公司发布 24 年年报&25 年一季报：

24 年：营业总收入 1900.38 亿元 (YOY-7.31%)，归母净利润 321.85 亿元 (YOY+10.91%)，扣非后归母净利润 301.00 亿元 (YOY+9.19%)。

24Q4：营业总收入 426.22 亿元 (YOY-13.38%)，归母净利润 102.24 亿元 (YOY+14.55%)，扣非后归母净利润 89.37 亿元 (YOY+7.02%)。

25Q1：营业总收入 416.39 亿元 (YOY+13.78%)，归母净利润 59.04 亿元 (YOY+26.29%)，扣非后归母净利润 57.17 亿元 (YOY+26.34%)。

分析判断

收入端：国补下 25Q1 空调实现较高增速。24 年全年消费电子/工业制品及绿色能源/智能装备/其他主营/其他业务分别同比-4.29%/+0.80%/-36.68%/+122.29%/-33.88%。根据产业在线数据，24 年格力累计出货量同比+1%，25Q1 累计提速至 8%。

利润端：净利率提升主要系费用率优化。24 年公司实现归母净利率 16.94% (YOY+2.78pct)；对应 Q4 归母净利率 23.99% (YOY+5.85pct)；25Q1 归母净利率 14.18% (YOY+1.40pct)。24 年公司实现毛利率 29.43%，同比持平；25Q1 公司毛利率 27.36%，同比下滑 1pct。24 年销售费用率优化主要受渠道营销费用变动、产品销售结构变动影响，24 年公司销售/管理/研发费用率分别为 5.16%/3.20%/3.65%，同比分别-2.1pct/-0.01pct/+0.33pct。25Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 5.41%/3.39%/4.08%，同比分别-1pct/-1.36pct/+0.01pct。

分红率提升。24 年拟每 10 股派 20 元，加中期分红，分红率 52% (23 年 45%)。

投资建议

结合年报及一季报，我们调整 25-27 年公司收入预测为 2054/2163/2288 亿元 (前值 25 年为 2277 亿元)，同比分别+8.07%/+5.34%/+5.76%。对应归母净利润分别为 350/376/407 亿元 (前值 25 年为 300 亿元)，同比分别+8.71%/+7.39%/+8.23%。相应 EPS 分别为 6.25/6.71/7.26 元 (前值 25 年为 5.32 元)，以 25 年 4 月 28 日收盘价 46.55 元计算，对应 PE 分别为 7.45/6.94/6.41 倍，维持“增持”评级。

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：46.55

股票代码：000651
52 周最高价/最低价：52.73/36.74
总市值(亿)：2,607.45
自由流通市值(亿)：2,567.21
自由流通股数(百万)：5,514.95



分析师：纪向阳
邮箱：jixy1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120525020004
联系电话：

分析师：李琳
邮箱：lilin1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523090001
联系电话：

相关研究

- 【华西家电】格力电器点评：Q1 合同负债高增，后续动能充足 2023.05.06
- 疫情之后，花开二季 2020.04.30
- 2019 全年收入维稳，疫情影响 Q1 业绩 2020.04.15

风险提示

终端消费疲软，渗透率提升不及预期；海外市场拓展不及预期；行业竞争加剧；汇率大幅波动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	2,050	1,900	2,054	2,163	2,288
YoY (%)	7.8%	-7.3%	8.1%	5.3%	5.8%
归母净利润(亿元)	290	322	350	376	407
YoY (%)	18.4%	10.9%	8.7%	7.4%	8.2%
毛利率 (%)	29.4%	29.4%	29.4%	29.6%	29.8%
每股收益 (元)	5.22	5.83	6.25	6.71	7.26
ROE	24.8%	23.4%	20.3%	17.9%	16.2%
市盈率	8.92	7.98	7.45	6.94	6.41

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,900	2,054	2,163	2,288	净利润	324	342	369	400
YoY (%)	-7.3%	8.1%	5.3%	5.8%	折旧和摊销	53	70	72	77
营业成本	1,337	1,450	1,523	1,606	营运资金变动	-36	16	5	35
营业税金及附加	18	20	21	22	经营活动现金流	294	439	457	523
销售费用	98	94	100	105	资本开支	-31	-56	-50	-50
管理费用	61	58	61	64	投资	-138	8	5	5
财务费用	-33	-2	-9	-16	投资活动现金流	-156	-41	-39	-39
研发费用	69	72	76	81	股权募资	1	0	0	0
资产减值损失	-7	-2	-2	-3	债务募资	-135	-25	-15	5
投资收益	6	6	6	6	筹资活动现金流	-237	-42	-30	-10
营业利润	370	397	427	463	现金净流量	-98	356	388	474
营业外收支	-1	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	369	397	427	463	成长能力				
所得税	45	55	58	62	营业收入增长率	-7.3%	8.1%	5.3%	5.8%
净利润	324	342	369	400	净利润增长率	10.9%	8.7%	7.4%	8.2%
归属于母公司净利润	322	350	376	407	盈利能力				
YoY (%)	10.9%	8.7%	7.4%	8.2%	毛利率	29.4%	29.4%	29.6%	29.8%
每股收益	5.83	6.25	6.71	7.26	净利率	17.0%	17.0%	17.4%	17.8%
资产负债表 (亿元)					总资产收益率 ROA	8.7%	8.3%	8.4%	8.0%
货币资金	1,139	1,495	1,883	2,356	净资产收益率 ROE	23.4%	20.3%	17.9%	16.2%
预付款项	15	21	21	22	偿债能力				
存货	279	428	299	467	流动比率	1.12	1.27	1.48	1.63
其他流动资产	815	855	872	879	速动比率	0.78	0.90	1.15	1.25
流动资产合计	2,248	2,798	3,074	3,723	现金比率	0.57	0.68	0.91	1.03
长期股权投资	44	31	22	13	资产负债率	61.5%	58.2%	52.3%	50.2%
固定资产	370	375	378	377	经营效率				
无形资产	104	103	99	96	总资产周转率	0.51	0.52	0.50	0.48
非流动资产合计	1,432	1,409	1,381	1,348	每股指标 (元)				
资产合计	3,680	4,207	4,455	5,072	每股收益	5.83	6.25	6.71	7.26
短期借款	390	365	350	355	每股净资产	24.53	30.78	37.49	44.75
应付账款及票据	616	785	672	867	每股经营现金流	5.24	7.83	8.17	9.33
其他流动负债	1,005	1,047	1,053	1,069	每股股利	3.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,011	2,196	2,075	2,291	估值分析				
长期借款	182	182	182	182	PE	7.98	7.45	6.94	6.41
其他长期负债	72	72	72	72	PB	1.85	1.51	1.24	1.04
非流动负债合计	254	254	254	254					
负债合计	2,265	2,450	2,329	2,545					
股本	56	56	56	56					
少数股东权益	41	33	26	20					
股东权益合计	1,415	1,757	2,126	2,527					
负债和股东权益合计	3,680	4,207	4,455	5,072					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。