

格力电器 (000651.SZ)

2024 年报&2025 年一季报点评： 一季度收入好转，盈利能力进一步提升

优于大市

核心观点

Q1 营收止跌反弹，盈利持续提升。公司 2024 年实现营收 1900.4 亿/-7.3%，归母净利润 321.8 亿/+10.9%，扣非归母净利润 301.0 亿/+9.2%。其中 Q4 收入 426.2 亿/-13.4%，归母净利润 102.2 亿/+14.5%，扣非归母净利润 89.4 亿/+7.0%。2025Q1 实现营收 416.4 亿/+13.8%，归母净利润 59.0 亿/+26.3%，扣非归母净利润 57.2 亿/+26.3%。公司拟每 10 股派发现金股利 20 元，叠加中期分红每 10 股 10 元，对应 4 月 25 日收盘价股息率为 6.6%，现金分率为 52.1%。国补开展以来，我国空调零售需求快速好转，Q1 公司营收逆转此前三个季度的下降趋势；随着渠道变革成效释放，公司盈利能力持续提升。

空调增长稳健，外销占比提升。产业在线数据显示，2024 年及 2025Q1 我国空调内销出货量增长稳健，外销高景气：2024 年空调内销量同比增长 4.9%，外销量同比增长 36.1%；2025Q1 内销量同比增长 6.2%，外销量同比增长 24.5%。公司 2024 年消费电器收入同比下降 4.3%至 1485.6 亿，其中 H1/H2 分别+11.4%/-17.9%。公司外销收入增长 13.3%至 282.0 亿，其中 H1/H2 分别+15.6%/+10.7%；内销收入下降 5.4%至 1415.1 亿，H1/H2 分别+9.0%/-17.8%。

其他业务拖累收入增长。公司 2024 年工业制品及绿色能源收入增长 0.8%至 172.5 亿，其中 H1/H2 分别-2.6%/+4.0%；智能装备收入下降 36.7%至 4.2 亿，其他主营收入增长 122.3%至 34.9 亿；其他业务收入下降 33.9%至 194.5 亿。

毛利率下降、费用优化，盈利能力持续向好。同口径下，公司 2024 年毛利率同比-0.03pct 至 29.8%，其中消费电器毛利率同比-0.7pct。Q1 毛利率同比-1.4pct 至 27.6%。公司费用率有所优化，全年销售/管理/研发/财务费用率同比分别-2.1/-0.0/+0.3/-0.0pct 至 5.1%/3.2%/3.6%/-1.7%；Q1 同比分别-1.0/-1.4/+0.0/-0.1pct。2024 年公司归母净利率为 16.9%/+2.8pct；24Q4 归母净利率同比+5.8pct 至 24.0%，25Q1 归母净利率同比+1.4pct 至 14.2%。

合同负债规模稳定，Q1 经营现金流好转。公司 Q1 末合同负债规模达到 182 亿，同/环比分别-10.9%/+46.1%；其他流动负债（销售返利等）615 亿，同/环比分别-1.1%/+2.0%；经营活动现金流量净额 110 亿，同比大幅转正。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；空调内外销需求不及预期

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司空调主业领先优势稳固，考虑到各地积极推动家电以旧换新，上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 355/377/394 亿（前值为 351/372/-1 亿），同比增长 10%/6%/5%，对应 PE=7/7/6x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	205,018	190,038	205,981	215,365	223,226
(+/-%)	7.8%	-7.3%	8.4%	4.6%	3.7%
净利润(百万元)	29017	32185	35518	37673	39401
(+/-%)	18.4%	10.9%	10.4%	6.1%	4.6%
每股收益(元)	5.15	5.75	6.34	6.73	7.03
EBIT Margin	15.0%	16.9%	17.9%	18.5%	18.9%
净资产收益率 (ROE)	24.8%	23.4%	22.9%	21.9%	21.0%
市盈率 (PE)	8.8	7.9	7.1	6.7	6.4
EV/EBITDA	13.9	12.9	11.9	11.1	10.7
市净率 (PB)	2.18	1.84	1.63	1.47	1.35

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·白色家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：李晶

lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	45.22 元
总市值/流通市值	253296/249408 百万元
52 周最高价/最低价	52.73/36.74 元
近 3 个月日均成交额	1960.01 百万元

市场走势

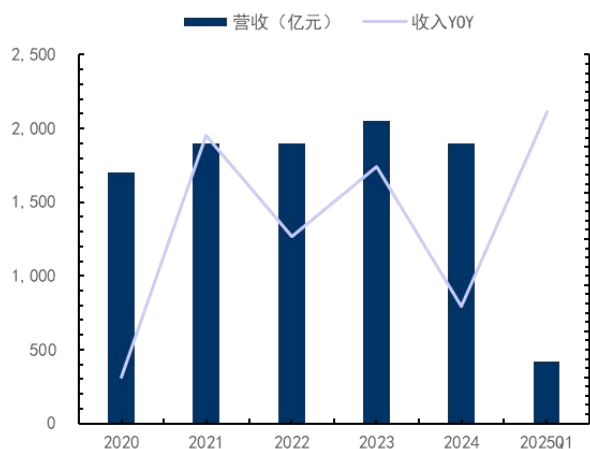


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

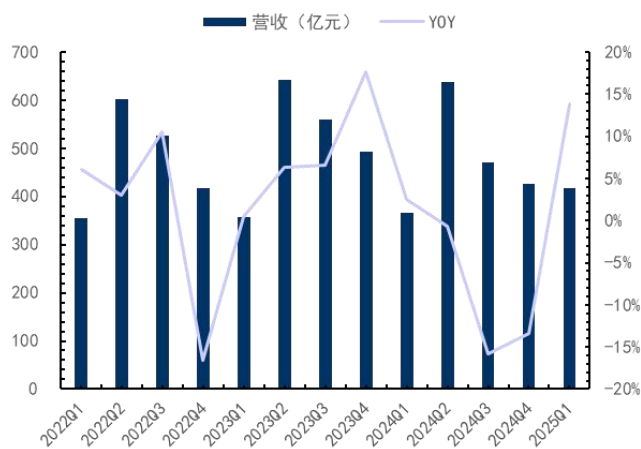
- 《格力电器 (000651.SZ) - 2024 年中报点评：经营韧性凸显，盈利持续提升》——2024-09-02
- 《格力电器 (000651.SZ) - 2023 年报&2024 年一季报点评：盈利能力持续提升，经营稳健股息率高》——2024-05-05
- 《格力电器 (000651.SZ) - 2023 年业绩预告点评：四季度经营质量稳步提升，股息可观彰显投资价值》——2023-12-21
- 《格力电器 (000651.SZ) - 2023 年中报点评：空调毛利率大幅提升，合同负债创新高》——2023-09-05
- 《格力电器 (000651.SZ) - 2022 年报&2023 年一季报点评：经营稳健盈利提升，一季度合同负债创新高彰显行业景气》——2023-05-05

图1: 公司营业收入及增速



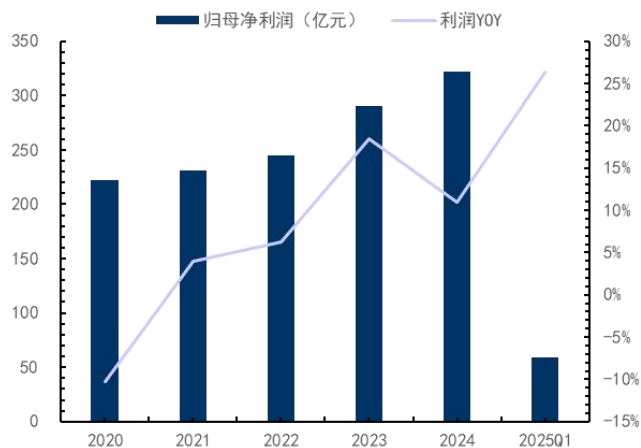
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



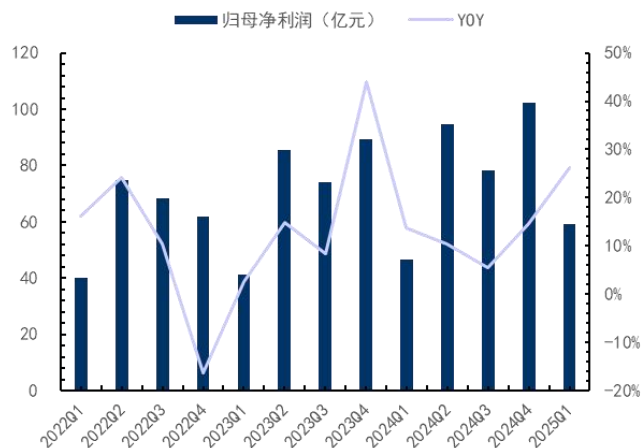
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



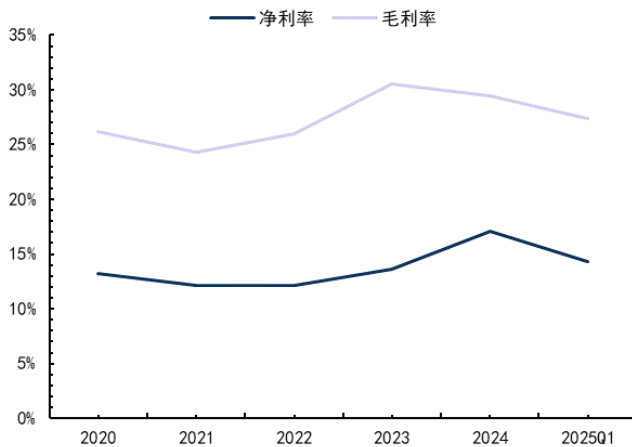
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



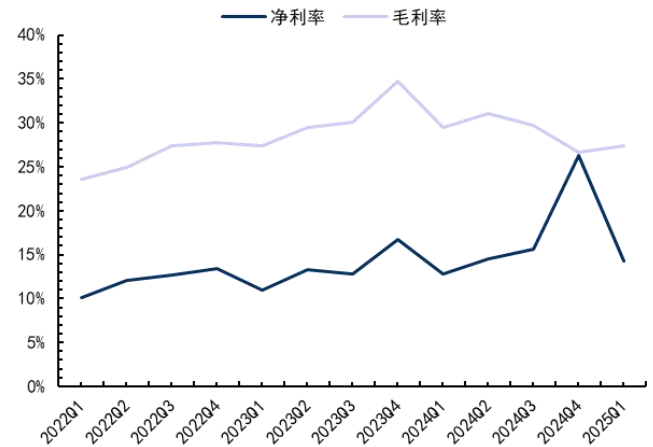
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



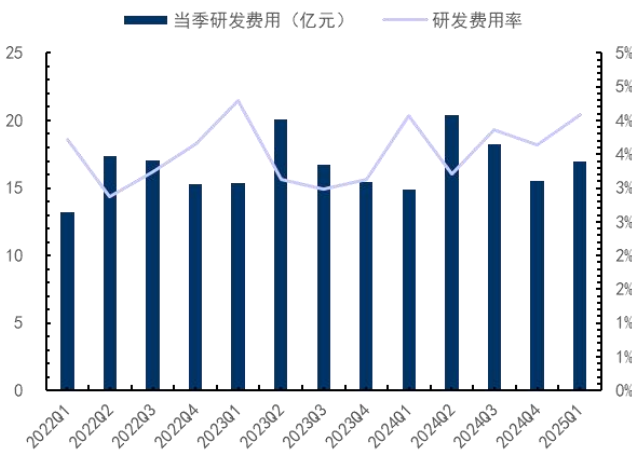
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



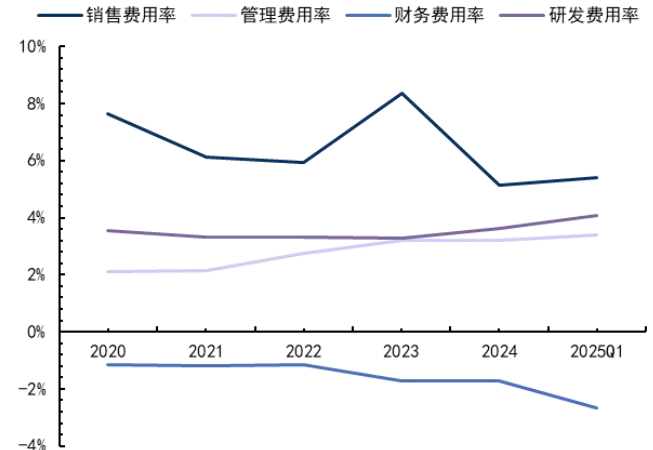
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



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	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)	
000651.SZ	格力电器	45.22	2,533	5.75	6.34	6.73	7.03	7.9	7.1	6.7	6.4	1.3	优于大市
600690.SH	海尔智家	25.02	2,158	2.00	2.26	2.49	2.74	12.5	11.1	10.0	9.1	1.1	优于大市
000333.SZ	美的集团	72.75	5,538	5.03	5.62	6.13	6.63	14.5	12.9	11.9	11.0	1.5	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	124105	113900	132691	152478	176593	营业收入	205018	190038	205981	215365	223226
应收款项	16993	17697	17730	18815	19835	营业成本	141626	133496	145687	151241	155938
存货净额	32579	27911	34904	34368	35202	营业税金及附加	2114	1799	1940	2096	2129
其他流动资产	42438	34891	40007	41984	42619	销售费用	17130	9753	8651	8938	9152
流动资产合计	228141	224803	256648	279587	306830	管理费用	13304	12962	12776	13339	13811
固定资产	40599	40073	38137	35198	32068	财务费用	(3527)	(3300)	(3489)	(3445)	(3589)
无形资产及其他	10828	10439	10021	9604	9186	投资收益	217	560	489	525	507
投资性房地产	83997	88362	88362	88362	88362	资产减值及公允价值变动	(2880)	(1483)	(1230)	(1664)	(1759)
长期股权投资	4489	4356	4356	4356	4356	其他收入	1157	2583	1870	2226	2048
资产总计	368054	368032	397524	417106	440801	营业利润	32865	36988	41543	44282	46580
短期借款及交易性金融负债	47049	54587	51596	51077	52420	营业外净收支	(49)	(92)	(51)	(72)	(61)
应付款项	64888	61570	70018	70903	73481	利润总额	32816	36896	41492	44211	46519
其他流动负债	89046	84968	91141	93304	97225	所得税费用	5097	4525	5766	6316	6885
流动负债合计	200983	201125	212755	215284	223126	少数股东损益	(1298)	186	208	221	233
长期借款及应付债券	39036	18230	18230	18230	18230	归属于母公司净利润	29017	32185	35518	37673	39401
其他长期负债	7389	7163	7163	7163	7163	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	46424	25393	25393	25393	25393	净利润	29017	32185	35518	37673	39401
负债合计	247408	226518	238148	240677	248518	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	3852	4097	4201	4300	4393	折旧摊销	5283	5257	4303	4592	4794
股东权益	116794	137417	155176	172129	187889	公允价值变动损失	2880	1483	1230	1664	1759
负债和股东权益总计	368054	368032	397524	417106	440801	财务费用	(3527)	(3300)	(3489)	(3445)	(3589)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(50841)	(473)	2498	523	4010
每股收益	5.15	5.75	6.34	6.73	7.03	其它	(680)	99	104	100	93
每股红利	2.45	2.70	3.17	3.70	4.22	经营活动现金流	(14340)	38550	43653	44552	50057
每股净资产	20.74	24.53	27.70	30.73	33.54	资本开支	(2739)	(2804)	(3200)	(2900)	(3006)
ROIC	15%	15%	18%	19%	20%	其它投资现金流	(4845)	(18377)	(912)	(626)	(639)
ROE	25%	23%	23%	22%	21%	投资活动现金流	(6180)	(21047)	(4112)	(3526)	(3645)
毛利率	31%	30%	29%	30%	30%	权益性融资	136	61	0	0	0
EBIT Margin	15%	17%	18%	18%	19%	负债净变化	8252	(20806)	0	0	0
EBITDA Margin	18%	20%	20%	21%	21%	支付股利、利息	(13811)	(15133)	(17759)	(20720)	(23641)
收入增长	8%	-7%	8%	5%	4%	其它融资现金流	(1875)	44110	(2991)	(519)	1343
净利润增长率	18%	11%	10%	6%	5%	融资活动现金流	(12859)	(27707)	(20750)	(21239)	(22298)
资产负债率	68%	63%	61%	59%	57%	现金净变动	(33379)	(10205)	18791	19787	24115
息率	5.5%	6.0%	7.0%	8.2%	9.3%	货币资金的期初余额	157484	124105	113900	132691	152478
P/E	8.8	7.9	7.1	6.7	6.4	货币资金的期末余额	124105	113900	132691	152478	176593
P/B	2.2	1.8	1.6	1.5	1.3	企业自由现金流	(22242)	30080	35395	36287	41748
EV/EBITDA	13.9	12.9	11.9	11.1	10.7	权益自由现金流	(15866)	53385	35408	38721	46149

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所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