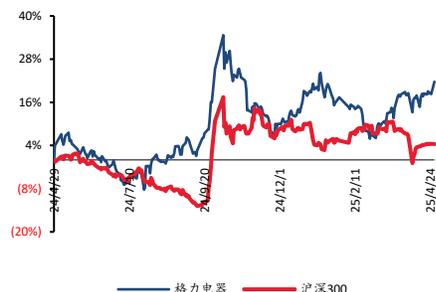


格力电器：2025Q1 业绩增速超预期，2024A 境外收入双位数增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	56.01/55.15
总市值/流通(亿元)	2,607.45/2,567.21
12个月内最高/最低价(元)	52.73/36.74

相关研究报告

<<格力电器：2024Q3 利润端实现稳健增长，净利率涨幅较为显著>>--2024-11-01

<<格力电器：2024Q2 盈利能力持续提升，空调品类和外销业务实现较快增长>>--2024-09-03

<<格力电器系列深度（一）：家空主业为锚龙头地位稳固，铜价上涨+红海事件拉动行业排产快增>>--2024-06-17

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206
E-MAIL: jinty@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025年4月27日，格力电器发布2024年年报及2025年一季度报。2024年公司实现总营收1900.38亿元（同比-7.31%），归母净利润321.85亿元（同比+10.91%），扣非归母净利润301.00亿元（同比+9.19%）。2025Q1实现总营收416.39亿元（同比+13.78%），归母净利润59.04亿元（同比+26.29%），扣非归母净利润57.17亿元（同比+26.34%）。

2024Q4 业绩端双位数增长，境外收入实现较快增速。1) 分季度：2024Q4收入达426.22亿元（同比-13.38%），营收端短期承压；归母净利润102.24亿元（同比+14.55%），实现双位数增长。2) 分产品：2024年公司家用电器/工业制品及绿色能源/智能装备/其他主营/其他业务收入分别达1485.60/172.46/4.24/34.85/194.48亿元，分别同比-4.29%/+0.80/-36.68%/+122.29%/-33.88%，核心业务消费电器小幅下滑，或系除空调外的其他产品收入下滑所致，2024年公司家用空调零售份额为25.40%，位居行业第一；智能装备业务收入下滑较明显，其他主营业务增速亮眼。3) 分地区：2024年公司境内/境外主营业务收入分别为1415.13/282.03亿元，分别同比-5.45%/+13.25%，境外收入实现较快增速。

2024Q4 毛利率受会计准则变更影响短期承压，2025Q1 净利率持续提升。1) 毛利率：2024Q4/2025Q1公司毛利率分别为26.71%/27.36%，分别同比-8.05%/-2.09pct，其中2024Q4毛利率下滑较明显或系受到会计准则变更和公司产品结构调整的影响；2025Q1毛利率环比+0.65pct，略有改善。2) 净利率：2024Q4/2025Q1公司净利率分别为26.29%/14.31%，分别同比+9.55%/+1.55pct，盈利能力持续快速增长。3) 费用端：2024Q4和2025Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为-0.96%/2.54%/3.64%/-2.13%和5.41%/3.39%/4.08%/-2.65%，分别同比-4.04%/-1.50%/+0.51%/-0.50pct和-1.00%/-1.35%/+0.01%/-0.13pct，期间费用率整体均控制较为合理。

投资建议：行业端，国内消费市场有所回暖带动内需增长，叠加供给端工业生产呈现加速复苏状态。**公司端，**持续打造精细化产品矩阵，深耕家用空调与暖通设备板块，维持中央空调高市占率；拟增持子公司格力钛股份助力新能源业务加速发展，叠加创新驱动为绿色发展赋能，有望为业绩增长提供新助力。我们预计，2025-2027年公司归母净利润分别为346.79/382.57/404.19亿元，对应EPS分别为6.19/6.83/7.22元，当前股价对应PE分别为7.52/6.82/6.45倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：行业竞争加剧、海外扩展不及预期、原材料价格波动、汇率波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	190,038	204,883	216,254	222,872
营业收入增长率(%)	-7.31%	7.81%	5.55%	3.06%
归母净利润（百万元）	32,185	34,679	38,257	40,419
净利润增长率(%)	10.91%	7.75%	10.32%	5.65%
摊薄每股收益（元）	5.83	6.19	6.83	7.22
市盈率（PE）	7.80	7.52	6.82	6.45

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	124,105	113,900	135,711	156,946	178,260
应收和预付款项	18,679	18,362	19,867	20,950	21,577
存货	32,579	27,911	29,844	31,148	31,835
其他流动资产	52,778	64,629	84,065	84,730	85,117
流动资产合计	228,141	224,803	269,488	293,774	316,789
长期股权投资	4,489	4,356	4,356	4,356	4,356
投资性房地产	633	465	465	465	465
固定资产	34,035	36,996	37,339	36,717	36,050
在建工程	6,564	3,076	1,941	1,374	1,090
无形资产开发支出	10,828	10,439	10,609	10,225	9,988
长期待摊费用	24	37	37	37	37
其他非流动资产	311,481	312,663	348,206	372,565	395,674
资产总计	368,054	368,032	402,954	425,738	447,659
短期借款	26,443	39,010	39,010	39,010	39,010
应付和预收款项	64,888	61,570	65,835	68,711	70,227
长期借款	39,036	18,230	18,230	18,230	18,230
其他负债	117,040	107,708	121,836	123,168	123,920
负债合计	247,408	226,518	244,910	249,118	251,387
股本	5,631	5,601	5,601	5,601	5,601
资本公积	1,353	472	472	472	472
留存收益	114,450	133,746	150,613	169,029	188,485
归母公司股东权益	116,794	137,417	153,790	172,205	191,662
少数股东权益	3,852	4,097	4,254	4,415	4,611
股东权益合计	120,646	141,514	158,044	176,620	196,272
负债和股东权益	368,054	368,032	402,954	425,738	447,659

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	56,398	29,369	45,613	49,039	51,248
投资性现金流	-41,017	-15,558	-15,392	-5,647	-6,656
融资性现金流	-16,358	-23,703	-8,584	-22,157	-23,278
现金增加额	-840	-9,773	21,811	21,235	21,314

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	205,018	190,038	204,883	216,254	222,872
营业成本	144,080	133,655	142,742	148,977	152,266
营业税金及附加	2,114	1,799	1,940	2,115	2,136
销售费用	14,802	9,753	12,555	13,365	13,707
管理费用	6,542	6,058	6,281	6,830	7,003
财务费用	-3,527	-3,300	-3,536	-3,522	-3,573
资产减值损失	-2,494	-687	-168	-218	-242
投资收益	217	560	306	398	468
公允价值变动	438	-274	0	0	0
营业利润	32,865	36,988	39,750	43,286	46,157
其他非经营损益	-49	-92	-69	-70	-77
利润总额	32,816	36,896	39,681	43,215	46,079
所得税	5,097	4,525	4,845	4,797	5,464
净利润	27,719	32,371	34,836	38,418	40,615
少数股东损益	-1,298	186	157	161	196
归母股东净利润	29,017	32,185	34,679	38,257	40,419

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	29.43%	29.43%	30.33%	31.11%	31.68%
销售净利率	14.23%	17.01%	16.93%	17.69%	18.14%
销售收入增长率	7.82%	-7.31%	7.81%	5.55%	3.06%
EBIT 增长率	12.10%	18.15%	6.54%	9.82%	7.09%
净利润增长率	18.41%	10.91%	7.75%	10.32%	5.65%
ROE	24.84%	23.42%	22.55%	22.22%	21.09%
ROA	7.67%	8.80%	9.04%	9.27%	9.30%
ROIC	11.69%	13.84%	13.02%	13.45%	13.29%
EPS (X)	5.22	5.83	6.19	6.83	7.22
PE (X)	6.16	7.80	7.52	6.82	6.45
PB (X)	1.55	1.85	1.70	1.51	1.36
PS (X)	0.89	1.35	1.27	1.21	1.17
EV/EBITDA (X)	4.23	5.47	4.84	4.02	3.33

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。