

格力电器 (000651.SZ)

业绩大超市场预期，24 年累计分红比例 52%，股息率近 7%

- **业绩表现大超市场预期。**公司 2024 年实现收入 1900 亿元，同比下滑 7%，实现归母净利润 322 亿元，同比增长 11%，扣非归母净利润 301 亿元，同比增长 9%。其中 24Q4 收入-14%、25Q1 收入+14%，24Q4 业绩+15%、25Q1 业绩+26%，利润表现大超市场预期。公司年报拟分红 111.7 亿元，叠加中期分红 55.2 亿元，累计现金分红 167 亿元，分红比例 52%，对应股息率 6.6%。
- **国补提振内需，出口持续放量。**公司 24 年消费电器收入同比下滑 4.3%，其他业务下滑 34%。分地区，格力 24 年内销收入下滑 5.45%，出口收入增长 13%。以空调为例，根据产业在线统计，公司 24 年出口销量增长 19%，国内销量下滑 5.7%，25Q1 出口销量增长 19%，国内销量增长 2.3%；国内需求方面，截至 4 月 20 日，奥维统计，空调线上/线下销售额分别同比增长 8.6%/9%，空调销量分别增长 12.5%/5%，线上均价下滑 3%，线下均价上涨 3.2%。竞争格局方面，格力 1-3 月线上份额 26%，同比提升 1.1pcts，同时格力推出子品牌晶弘空调做区隔防御，旺季前头部品牌靠期货锁定成本、用子品牌围剿中小品牌，有望持续提振市场份额。
- **格力并表销售公司、净利率创历史新高。**公司 24 年底其他流动负债 603 亿元，环比下降 14 亿元，其中销售返利 491 亿元，相较 24H1 下降 9 亿元；此外 24Q4/25Q1 合同负债分别回落 11%/8%，跟公司并表格力数科销售公司经营动作一致。盈利方面，剔除质保金费用调整影响，公司 24Q4 毛销差（毛利率-销售费用率）同比改善 0.8pct，其他管理/研发/财务费用率优化 1pcts，主要跟数字化提效降本有关；此外，四季度其他收益、投资收益等经营收益相较上年同期同比增厚 21 亿元，带来四季度归母净利率创历史新高高达 24%。25Q1 毛销差同比持平略降 0.1pct，其他费用率优化 1.5pcts，综合带来净利率同比改善 1.4pcts 至 14.2%。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**我们预计格力电器 2025-2027 年归母净利润 350/377/400 亿元，对应 PE 估值 7.4/6.9/6.5 倍，公司开年以来在多品类协同发展、终端渠道改革深化、数字化提效降本、出海破局增长等多维度打开新增量，股东大会换届新任总裁接班，公司治理持续优化，继续维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**国补实施不及预期风险、地产下行风险、关税风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	205018	190038	209042	225765	241569
同比增长	8%	-7%	10%	8%	7%
营业利润(百万元)	32865	36989	40262	43357	46008
同比增长	20%	13%	9%	8%	6%
归母净利润(百万元)	29017	32185	35034	37728	40016
同比增长	18%	11%	9%	8%	6%
每股收益(元)	5.18	5.75	6.25	6.74	7.14
PE	9.0	8.1	7.4	6.9	6.5
PB	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3

强烈推荐（维持）

消费品/家电

目标估值：NA

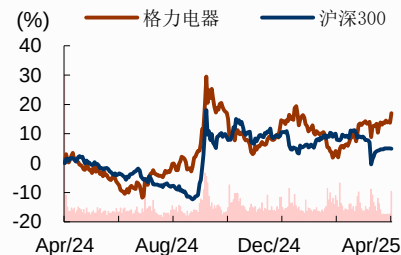
当前股价：46.55 元

基础数据

总股本（百万股）	5601
已上市流通股（百万股）	5515
总市值（十亿元）	260.7
流通市值（十亿元）	256.7
每股净资产（MRQ）	25.6
ROE（TTM）	23.3
资产负债率	62.7%
主要股东	珠海明骏投资合伙企业(有
主要股东持股比例	16.11%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-1	27
相对表现	6	4	21



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《格力电器（000651）—渠道变革重塑格局，国补提振信心回升》2025-03-26
- 2、《格力电器（000651）—盈利能力持续提升，国补政策效果显著》2024-11-08
- 3、《格力电器（000651）—业绩表现超预期，空调主业增长韧性强》2024-09-03

史晋星 S1090522010003

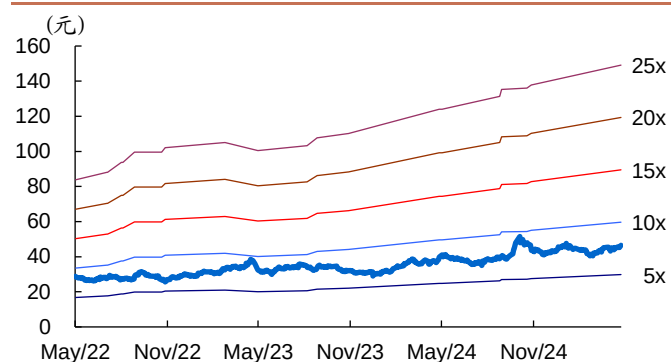
shijinxing@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

yanzhekun@cmschina.com.cn

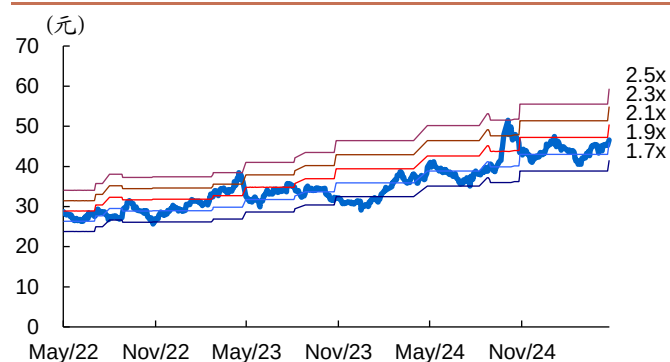
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 格力电器历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 格力电器历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	228141	224803	219204	251691	284609
现金	124105	113900	99211	123547	148785
交易性投资	9723	16548	16548	16548	16548
应收票据	87	0	0	0	0
应收款项	16099	16832	18515	19996	21396
其它应收款	827	870	957	1033	1106
存货	32579	27911	30376	32688	34849
其他	44720	48742	53598	57879	61924
非流动资产	139913	143229	144583	145698	146612
长期股权投资	4489	4356	4356	4356	4356
固定资产	34035	36996	39539	41722	43597
无形资产商誉	12280	11807	10626	9563	8607
其他	89109	90070	90063	90057	90052
资产总计	368054	368032	363788	397389	431220
流动负债	200983	201125	178449	191621	204068
短期借款	26443	39010	20000	22000	24000
应付账款	64888	61570	67007	72107	76876
预收账款	13589	12491	13594	14629	15596
其他	96063	88055	77847	82885	87595
长期负债	46424	25393	25393	25393	25393
长期借款	39036	18230	18230	18230	18230
其他	7389	7163	7163	7163	7163
负债合计	247408	226518	203841	217014	229460
股本	5631	5601	5601	5601	5601
资本公积金	(3590)	(2144)	(2144)	(2144)	(2144)
留存收益	114753	133960	152190	172400	193552
少数股东权益	3852	4097	4300	4518	4750
归属于母公司所有者权益	116794	137417	155647	175857	197009
负债及权益合计	368054	368032	363788	397389	431220

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	56398	29369	39514	43065	45625
净利润	27719	32371	35237	37946	40248
折旧摊销	5283	5257	6418	6658	6859
财务费用	(3910)	(3108)	(3000)	(3000)	(3000)
投资收益	(217)	(765)	(1960)	(1560)	(1250)
营运资金变动	28904	(3216)	2819	3021	2768
其它	(1381)	(1169)	0	0	0
投资活动现金流	(41017)	(15558)	(5812)	(6212)	(6523)
资本支出	(5426)	(3300)	(7773)	(7773)	(7773)
其他投资	(35591)	(12258)	1960	1560	1250
筹资活动现金流	(16358)	(23703)	(48391)	(12517)	(13864)
借款变动	(16560)	(14861)	(34587)	2000	2000
普通股增加	0	(30)	0	0	0
资本公积增加	1558	1446	0	0	0
股利分配	(5631)	(13403)	(16804)	(17517)	(18864)
其他	4276	3145	3000	3000	3000
现金净增加额	(977)	(9892)	(14690)	24336	25239

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	205018	190038	209042	225765	241569
营业成本	141626	133496	145284	156342	166682
营业税金及附加	2114	1799	1979	2137	2287
营业费用	17130	9753	11497	12191	13045
管理费用	6542	6058	6663	7196	7700
研发费用	6762	6904	7316	7902	8696
财务费用	(3527)	(3300)	(3000)	(3000)	(3000)
资产减值损失	(2935)	(1192)	(1000)	(1200)	(1400)
公允价值变动收益	438	(274)	0	0	0
其他收益	901	2725	1400	1000	850
投资收益	217	560	560	560	400
营业利润	32865	36989	40262	43357	46008
营业外收入	128	72	72	72	72
营业外支出	177	165	165	165	165
利润总额	32816	36896	40170	43264	45916
所得税	5097	4525	4933	5318	5668
少数股东损益	(1298)	186	203	219	232
归属于母公司净利润	29017	32185	35034	37728	40016

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	8%	-7%	10%	8%	7%
营业利润	20%	13%	9%	8%	6%
归母净利润	18%	11%	9%	8%	6%
获利能力					
毛利率	30.9%	29.8%	30.5%	30.8%	31.0%
净利率	14.2%	16.9%	16.8%	16.7%	16.6%
ROE	27.2%	25.3%	23.9%	22.8%	21.5%
ROIC	12.6%	14.0%	15.8%	16.9%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	67.2%	61.5%	56.0%	54.6%	53.2%
净负债比率	23.4%	19.8%	10.5%	10.1%	9.8%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	4.0	4.4	5.0	5.0	4.9
应收账款周转率	13.2	11.5	11.8	11.7	11.7
应付账款周转率	2.1	2.1	2.3	2.2	2.2
每股资料(元)					
EPS	5.18	5.75	6.25	6.74	7.14
每股经营净现金	10.07	5.24	7.05	7.69	8.15
每股净资产	20.85	24.53	27.79	31.40	35.17
每股股利	2.39	3.00	3.13	3.37	3.57
估值比率					
PE	9.0	8.1	7.4	6.9	6.5
PB	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.8	9.6	8.5	7.9	7.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。