

## 格力电器 (000651.SZ)

## Q2 表现偏弱，利润率稳健

事件：公司发布 2025 年半年报。公司 2025H1 实现营业总收入 976.19 亿元，同比-2.66%；实现归母净利润 144.12 亿元，同比增长 1.95%。其中，2025Q2 单季营业总收入为 559.8 亿元，同比-12.11%；归母净利润为 85.08 亿元，同比-10.07%。

**2025H1 业务拆分：**家用电器、工业制品及绿色能源、智能装备收入分别同比-5.09%、+17.13%、+20.90%。

**盈利能力稳健。**毛利率：2025Q2 公司毛利率同比-1.72pct 至 29.33%。毛销差同比-0.26pct。费率端：2025Q2 销售/管理/研发/财务费率为 7.06%/3.10%/3.96%/-2.14%，同比 -1.46pct/+0.64pct/+0.75pct/-0.89pct。财务费率下降主要系汇兑收益增加所致。净利率：公司 2025Q2 净利率同比+0.77pct 至 15.36%。

**现金流及资产负债表拆分：**1) 现金流：2025Q2 公司经营性现金流净额 173.27 亿元，同比+114.9%；其中销售商品收到的现金为 518.36 亿元，同比-3.92%。2) 资产负债表：截至 2025Q2，公司合同负债同比/环比-12.07%/-32.03%，存货同比/环比-16.72%/-13.18%，其他流动负债同比/环比-1.78%/-0.66%。

**盈利预测与投资建议。**考虑到公司 2022 年业绩表现及行业整体环境，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 337.84/362.13/385.49 亿元，同比增长 5.0%/7.2%/6.4%，维持“买入”投资评级。

**风险提示：**原材料价格波动、房地产市场波动、市场竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	203,979	189,164	192,947	201,630	209,695
增长率 yoy (%)	7.9	-7.3	2.0	4.5	4.0
归母净利润 (百万元)	29,017	32,185	33,784	36,213	38,549
增长率 yoy (%)	18.4	10.9	5.0	7.2	6.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	5.18	5.75	6.03	6.47	6.88
净资产收益率 (%)	24.8	23.4	55.3	46.1	39.7
P/E (倍)	9.1	8.2	7.8	7.3	6.9
P/B (倍)	2.3	1.9	4.3	3.4	2.7

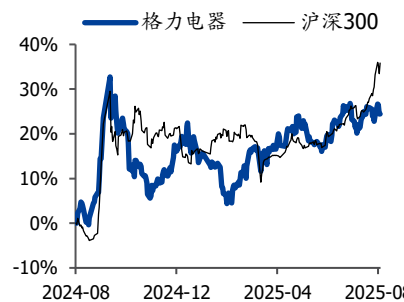
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

## 买入 (维持)

## 股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
08 月 28 日收盘价 (元)	47.25
总市值 (百万元)	264,666.42
总股本 (百万股)	5,601.41
其中自由流通股 (%)	98.46
30 日日均成交量 (百万股)	41.41

## 股价走势



## 作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

## 相关研究

- 《格力电器 (000651.SZ)：分红比例提升，报表质量优秀》 2025-04-27
- 《格力电器 (000651.SZ)：盈利能力稳健，合同负债下降》 2024-10-31
- 《格力电器 (000651.SZ)：业绩超预期，盈利能力同比提升》 2024-09-01

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	228141	224803	184853	211118	242425
现金	124105	113900	45566	75761	104162
应收票据及应收账款	16187	16832	15286	15611	15992
其他应收款	827	870	830	870	924
预付账款	2493	1530	2070	2098	2053
存货	32579	27911	30861	29159	29174
其他流动资产	51951	63760	90240	87619	90121
<b>非流动资产</b>	139913	143229	125779	117381	108653
长期投资	4489	4356	4356	4356	4356
固定资产	34035	36996	37826	38826	39426
无形资产	10828	10439	10479	10528	10555
其他非流动资产	90561	91438	73119	63672	54317
<b>资产总计</b>	368054	368032	310632	328499	351079
<b>流动负债</b>	200983	201125	219746	219895	223655
短期借款	26443	39010	38987	38910	38870
应付票据及应付账款	64888	61570	64679	66157	69465
其他流动负债	109651	100546	116079	114827	115321
<b>非流动负债</b>	46424	25393	25528	25605	25644
长期借款	39036	18230	18268	18302	18294
其他非流动负债	7389	7163	7260	7302	7351
<b>负债合计</b>	247408	226518	245274	245499	249300
少数股东权益	3852	4097	4293	4502	4726
股本	5631	5601	5601	5601	5601
资本公积	1353	472	472	472	472
留存收益	114450	133746	57889	75321	93876
归属母公司股东权益	116794	137417	61066	78497	97053
<b>负债和股东权益</b>	368054	368032	310632	328499	351079

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	56398	29369	39189	49750	48941
净利润	27719	32371	33979	36423	38772
折旧摊销	5283	5257	102	234	337
财务费用	-3910	-3108	2591	2590	2588
投资损失	-217	-765	-289	-371	-440
营运资金变动	29725	-3473	1449	8815	5938
其他经营现金流	-2201	-912	1356	2060	1746
<b>投资活动现金流</b>	-41017	-15558	-7058	1817	2042
资本支出	-3494	-3117	-1051	-1228	-1066
长期投资	-62619	-13785	2672	2687	2681
其他投资现金流	25096	1343	-8679	358	427
<b>筹资活动现金流</b>	-16358	-23703	-8346	-21372	-22582
短期借款	-26452	12566	-22	-77	-40
长期借款	8252	-20806	38	35	-9
普通股增加	0	-30	0	0	0
资本公积增加	856	-880	0	0	0
其他筹资现金流	987	-14553	-8361	-21330	-22532
<b>现金净增加额</b>	-840	-9773	23959	30195	28401

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	203979	189164	192947	201630	209695
营业成本	144080	133655	136336	143157	149093
营业税金及附加	2114	1799	1827	1972	2010
营业费用	14802	9753	9647	8065	6291
管理费用	6542	6058	5788	5646	7130
研发费用	6762	6904	5788	6697	6970
财务费用	-3527	-3300	-3118	-3093	-3548
资产减值损失	-2494	-687	-1382	-1521	-1197
其他收益	901	2725	3126	3428	3327
公允价值变动收益	438	-274	0	0	0
投资净收益	217	560	289	371	440
资产处置收益	383	17	127	176	113
<b>营业利润</b>	32865	36988	38248	40995	43849
营业外收入	128	72	87	96	85
营业外支出	177	165	156	166	162
<b>利润总额</b>	32816	36896	38179	40925	43771
所得税	5097	4525	4200	4502	4999
<b>净利润</b>	27719	32371	33979	36423	38772
少数股东损益	-1298	186	196	210	223
<b>归属母公司净利润</b>	29017	32185	33784	36213	38549
EBITDA	34000	38852	35163	38065	40560
EPS (元/股)	5.18	5.75	6.03	6.47	6.88

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.9	-7.3	2.0	4.5	4.0
营业利润(%)	20.5	12.5	3.4	7.2	7.0
归属母公司净利润(%)	18.4	10.9	5.0	7.2	6.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.4	29.4	29.3	29.0	28.9
净利率(%)	14.2	17.0	17.5	18.0	18.4
ROE(%)	24.8	23.4	55.3	46.1	39.7
ROIC(%)	11.7	13.7	20.6	20.0	19.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	67.2	61.5	79.0	74.7	71.0
净负债比率(%)	-30.9	-28.5	61.5	12.0	-18.1
流动比率	1.1	1.1	0.8	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.5	0.6	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	13.2	11.5	12.0	13.1	13.3
应付账款周转率	3.9	3.0	3.1	3.4	3.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	5.18	5.75	6.03	6.47	6.88
每股经营现金流(最新摊薄)	10.07	5.24	7.00	8.88	8.74
每股净资产(最新摊薄)	20.85	24.53	10.90	14.01	17.33
<b>估值比率</b>					
P/E	9.1	8.2	7.8	7.3	6.9
P/B	2.3	1.9	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	4.2	5.5	8.7	7.2	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月28日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com