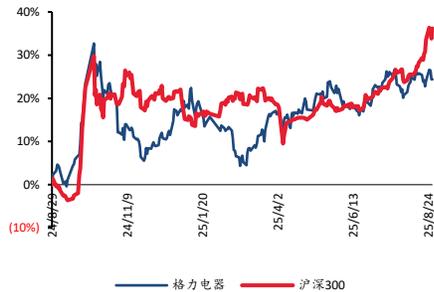


## 格力电器：2025Q2 收入业绩短期承压，海外业务保持双位数增长

### ■ 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)	2,646.66/2,605.91
12个月内最高/最低价(元)	52.73/38.28

### 相关研究报告

<<格力电器：2025Q1 业绩增速超预期，2024A 境外收入双位数增长>>--2025-04-29

<<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

### 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8月28日，格力电器发布2025年半年报。**2025H1公司实现营收976.19亿元(-2.66%)，归母净利润114.12亿元(+1.95%)，扣非归母净利润139.46亿元(+0.59%)。单季度看，2025Q2公司实现营收559.80亿元(-12.11%)，归母净利润85.08亿元(-10.07%)，扣非归母净利润82.29亿元(-11.88%)。

**2025H1 工业领域业务增速较快，境外收入持续实现双位数增长。**1) **分业务看：**2025H1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762.79/95.91/3.14/13.10/98.30亿元，分别同比-5.09%/+17.13%/+20.90%/+16.56%/-0.10%，核心业务家用电器小幅下滑，工业制品及绿色能源和智能装备的营收均实现逆势快速增长。2) **分地区：**2025H1公司境内/境外主营业务收入分别为711.60/163.35亿元，分别同比-5.27%/+10.19%，境外收入保持双位数增长态势，其中自主品牌占公司出口总额的70%，“一带一路”国家中自主品牌占比更是超85%。

**2025Q2 净利率实现逆势提升，期间费用率整体控制合理。**1) **毛利率：**2025Q2公司毛利率为29.33%(-1.72pct)，毛利率略有下滑或系主业空调受行业竞争加剧影响盈利能力短期承压，叠加公司毛利率相对较低的业务收入占比提升所致。2) **净利率：**2025Q2净利率为15.36%(+0.78pct)，相较毛利率实现逆势提升主系期间费用率整体控制合理所致。3) **费用端：**2025Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为7.06%/3.10%/3.96%/-2.14%，同比分别-1.46%/+0.63%/+0.75%/-0.89pct，其中财务费用率优化主系公司汇兑收益增加。

**主业空调存在结构性亮点，“董明珠健康家”开创渠道新模式。**1) **产品端：**2025H1公司空调主业持续高质量发展并拥有较多结构性亮点，其中中空板块公司“风不吹人”和“AI动态节能技术”系列产品销量分别同比+131%、+360%，公司中央空调则在2025H1以15%+的市占率蝉联行业第一。2) **渠道端：**公司突破传统家居卖场模式，推出新型门店“董明珠健康家”；2025年3月北京店开业首日销售金额突破8560万元，随后陆续拓展至郑州、长沙、石家庄等地，其中长沙店开业日成交额超2亿元，截至2025年8月25日“董明珠健康家”全国共落地857家。

**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 342.79/369.42/393.10 亿元，对应 EPS 分别为 6.12/6.60/7.02 元，当前股价对应 PE 分别为 7.72/7.16/6.73 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	199,893	208,319	216,012
营业收入增长率(%)	-7.31%	5.19%	4.22%	3.69%
归母净利（百万元）	32,185	34,279	36,942	39,310
净利润增长率(%)	10.91%	6.51%	7.77%	6.41%
摊薄每股收益（元）	5.83	6.12	6.60	7.02
市盈率（PE）	7.80	7.72	7.16	6.73

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	128,439	148,576	169,506
应收和预付款项	18,679	18,362	19,284	20,087	20,823
存货	32,579	27,911	28,968	29,877	30,772
其他流动资产	52,778	64,629	84,557	85,052	85,503
流动资产合计	228,141	224,803	261,247	283,592	306,604
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	340,428	362,845	385,952
资产总计	368,054	368,032	395,176	416,019	437,937
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	63,902	65,907	67,882
长期借款	39,036	18,230	18,230	18,230	18,230
其他负债	117,040	107,708	116,094	117,067	117,974
负债合计	247,408	226,518	237,235	240,213	243,095
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	150,419	168,129	186,975
归母公司股东权益	116,794	137,417	153,689	171,399	190,244
少数股东权益	3,852	4,097	4,252	4,408	4,598
股东权益合计	120,646	141,514	157,940	175,806	194,842
负债和股东权益	368,054	368,032	395,176	416,019	437,937

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	56,398	29,369	43,567	47,356	50,387
投资性现金流	-41,017	-15,558	-15,924	-5,671	-6,677
融资性现金流	-16,358	-23,703	-13,344	-21,547	-22,780
现金增加额	-840	-9,773	14,538	20,137	20,930

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	205,018	190,038	199,893	208,319	216,012
营业成本	144,080	133,655	138,674	143,035	147,321
营业税金及附加	2,114	1,799	1,883	2,028	2,062
销售费用	14,802	9,753	12,187	12,751	13,290
管理费用	6,542	6,058	6,097	6,469	6,774
财务费用	-3,527	-3,300	-3,164	-3,015	-3,118
资产减值损失	-2,494	-687	-168	-218	-242
投资收益	217	560	297	382	451
公允价值变动	438	-274	0	0	0
营业利润	32,865	36,988	39,213	42,084	44,691
其他非经营损益	-49	-92	-69	-70	-77
利润总额	32,816	36,896	39,143	42,014	44,614
所得税	5,097	4,525	4,709	4,916	5,113
净利润	27,719	32,371	34,434	37,098	39,501
少数股东损益	-1,298	186	155	156	190
归母股东净利润	29,017	32,185	34,279	36,942	39,310

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	29.43%	29.43%	30.33%	31.08%	31.56%
销售净利率	14.23%	17.01%	17.24%	17.82%	18.28%
销售收入增长率	7.82%	-7.31%	5.19%	4.22%	3.69%
EBIT 增长率	12.10%	18.15%	6.05%	8.39%	6.40%
净利润增长率	18.41%	10.91%	6.51%	7.77%	6.41%
ROE	24.84%	23.42%	22.30%	21.55%	20.66%
ROA	7.67%	8.80%	9.02%	9.15%	9.25%
ROIC	11.69%	13.84%	13.26%	13.43%	13.33%
EPS (X)	5.22	5.83	6.12	6.60	7.02
PE (X)	6.16	7.80	7.72	7.16	6.73
PB (X)	1.55	1.85	1.72	1.54	1.39
PS (X)	0.89	1.35	1.33	1.28	1.23
EV/EBITDA (X)	4.23	5.47	5.00	4.24	3.55

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。