



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月01日

基础数据

08月29日收盘价(元)	42.60
总市值(亿元)	2,386.20
总股本(亿股)	56.01

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

- 【兴证家电】格力电器: 2024年分红率提升, 25Q1经营超预期-2025.04.28
- 【兴证家电】格力电器(000651)2024年三季报点评: Q3外销好于内销, 盈利能力改善-2024.11.01
- 【兴证家电】格力电器(000651)2024年中报点评: 营收表现平稳, 盈利能力改善-2024.09.02

分析师: 颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoping@xyzq.com.cn

分析师: 苏子杰

S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师: 王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师: 周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

格力电器(000651.SZ)

渠道改革持续推进, Q2利润率稳定

投资要点:

- **事件:** 25H1公司实现营收976.19亿元, 同比-2.66%; 归母净利润144.12亿元, 同比+1.95%; 扣非归母净利润139.46亿元, 同比+0.59%; 毛利率28.49%, 同比-1.98pct; 归母净利率14.76%, 同比+0.67pct; 扣非归母净利率14.29%, 同比+0.46pct。25Q2公司实现营收559.80亿元, 同比-12.11%; 归母净利润85.08亿元, 同比-10.07%; 扣非归母净利润82.29亿元, 同比-11.88%; 毛利率29.33%, 同比-1.72pct; 归母净利率15.20%, 同比+0.34pct; 扣非归母净利率14.70%, 同比+0.04pct。
- **25Q2营收承压。**分产品看, 25H1消费电器/工业制品及绿色能源/智能装备/其他主营/其他业务营收分别为762.79/95.91/3.14/13.10/98.30亿元, 同比-5.09%/+17.13%/+20.90%/+16.56%/-0.10%。分地区看, 25H1公司主营内销/主营外销营收分别为711.60/163.35亿元, 同比-5.27%/+10.19%。家空方面, 25Q2家空行业竞争加剧, 据AVC统计, 25Q2家用空调国内线上2100元以下的低端机销量占比首次超过50%, 中高端需求承压, 据产业在线统计, 25Q2格力空调内销/外销同比-6.22%/+3.78%, 预计25Q2公司家空内销承压、外销仍保持增长。中央空调方面, 据产业在线数据, 25H1中央空调销售规模同比下滑5.5%, 其中内销市场受项目市场乏力及房地产市场调整影响, 需求持续疲软, 内销额同比下滑10.1%, 预计25Q2公司中央空调表现平淡。此外, 公司推进建立统一的全国营销和库存管理规划, 提升渠道管理透明度和可控度, 降低渠道库存, 或对25Q2营收增速产生一定影响。
- **Q2业绩同比下滑, 归母净利率同比提升。**25Q2公司毛销差同比-0.26pct, 略有下降。从费用看, 25Q2公司销售/管理/研发/财务费用率同比-1.46/+0.64/+0.75/-0.89pct。此外, 25Q2末公司合同负债为124.04亿元, 同比-17.02亿元, 环比-0.87亿元; 25Q2末公司其他流动负债为611.18亿元, 同比-11.07亿元, 环比+7.80亿元。
- **盈利预测:** 公司为国内空调龙头, 渠道改革持续推进, 具备低估值、高股息的优质属性。我们调整盈利预测, 预计2025-2027年公司EPS为6.09/6.53/7.00元, 8月29日收盘价对应PE为7.0/6.5/6.1X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨、行业需求疲软、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	190038	195975	206044	217039
同比增长	-7.3%	3.1%	5.1%	5.3%
归母净利润(百万元)	32185	34127	36600	39204
同比增长	10.9%	6.0%	7.2%	7.1%
毛利率	29.4%	30.1%	30.9%	31.3%
ROE	23.4%	22.2%	21.4%	20.6%
每股收益(元)	5.75	6.09	6.53	7.00
市盈率	7.4	7.0	6.5	6.1

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	224803	251690	280396	312828
货币资金	113900	113602	132866	155723
交易性金融资产	16548	22871	29004	35097
应收票据及应收账款	16832	17972	18882	19875
预付款项	1530	1713	1779	1865
存货	27911	29297	30421	31866
其他	48081	66234	67444	68402
非流动资产	143229	138246	140630	141434
长期股权投资	4356	3868	3381	2894
固定资产	36996	41105	44162	45520
在建工程	3076	2697	2377	2106
无形资产	10439	10424	10318	10293
商誉	1368	1346	1324	1302
其他	86994	78806	79067	79320
资产总计	368032	389937	421026	454262
流动负债	201125	222002	235571	250029
短期借款	39010	49012	59014	69016
应付票据及应付账款	61570	64705	67215	70440
其他	100546	108285	109342	110573
非流动负债	25393	10220	10191	10168
长期借款	18230	2970	2970	2970
其他	7163	7250	7220	7198
负债合计	226518	232222	245761	260197
股本	5601	5601	5601	5601
未分配利润	131957	143440	155501	168421
少数股东权益	4097	4097	4097	4097
股东权益合计	141514	157715	175265	194066
负债及权益合计	368032	389937	421026	454262

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	32185	34127	36600	39204
折旧和摊销	5257	8357	10050	11737
营运资金的变动	-3589	2194	223	937
经营活动产生现金流量	29369	44525	46895	52193
资本支出	-3117	-11861	-11571	-11670
长期投资	-13785	-6307	-6118	-6082
投资活动产生现金流量	-15558	-27056	-16789	-16846
债权融资	-13529	1858	9978	9984
股权融资	61	0	0	0
融资活动产生现金流量	-23703	-18006	-10842	-12490
现金净变动	-9773	-298	19264	22857

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	190038	195975	206044	217039
营业成本	133655	137023	142338	149168
税金及附加	1799	1666	1751	1845
销售费用	9753	9799	10302	10852
管理费用	6058	6075	6305	6641
研发费用	6904	6663	7006	7336
财务费用	-3300	-506	-506	-593
投资收益	560	588	903	909
公允价值变动收益	-274	0	0	0
信用减值损失	-522	-17	-21	-23
资产减值损失	-687	-10	-13	-15
营业利润	36988	38716	41525	44479
营业外收支	-92	-23	-29	-30
利润总额	36896	38693	41496	44449
所得税	4525	4566	4897	5245
净利润	32371	34127	36600	39204
少数股东损益	186	0	0	0
归属母公司净利润	32185	34127	36600	39204
EPS(元)	5.75	6.09	6.53	7.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-7.3%	3.1%	5.1%	5.3%
营业利润增长率	12.5%	4.7%	7.3%	7.1%
归母净利润增长率	10.9%	6.0%	7.2%	7.1%
盈利能力				
毛利率	29.4%	30.1%	30.9%	31.3%
归母净利率	17.0%	17.4%	17.8%	18.1%
ROE	23.4%	22.2%	21.4%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	61.5%	59.6%	58.4%	57.3%
流动比率	1.12	1.13	1.19	1.25
速动比率	0.78	0.73	0.81	0.88
营运能力				
资产周转率	51.6%	51.7%	50.8%	49.6%
每股资料(元)				
每股收益	5.75	6.09	6.53	7.00
每股经营现金	5.24	7.95	8.37	9.32
估值比率(倍)				
PE	7.4	7.0	6.5	6.1
PB	1.7	1.6	1.4	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn