

格力电器（000651.SZ）

优于大市

2025 年中报点评：
行业竞争加剧短暂承压，盈利能力表现稳健

核心观点

营收有所承压，盈利能力稳中有升。公司 2025H1 实现营收 976.2 亿/-2.7%，归母净利润 144.1 亿/+2.0%，扣非归母净利润 139.5 亿/+0.6%。其中 Q2 收入 559.8 亿/-12.1%，归母净利润 85.1 亿/-10.1%，扣非归母净利润 82.3 亿/-11.9%。公司坚守价盘，在价格竞争中需求相对承压，但净利率稳中有升。

空调行业需求在国内补下增长超 10%，公司内销弱于大盘、出口增长较好。奥维云网数据显示，2025H1 我国空调零售额同比增长 12.4%，零售量增长 15.6%，其中 Q2 在大促下增长加速，零售额/量分别增长 19.6%/23.1%。海关数据显示，H1 我国空调出口额同比增长 7.7%至 424.5 亿。公司 H1 消费电器收入同比下降 5.1%至 762.8 亿；内销收入同比下降 5.3%至 711.6 亿，外销收入同比增长 10.2%至 163.4 亿。预计公司在未参与价格竞争的情况下，内销相对有所承压，Q2 大促期间受影响更大；中央空调内销额 H1 同比下降 10.1%，预计对公司内销同样有所拖累。外销公司通过创新产品及自主品牌开拓海外市场，已建立近 500 家自主品牌代理商网络，外销收入稳步向前。

新兴业务增长良好。公司 H1 工业制品及绿色能源收入增长 17.1%至 95.9 亿，智能装备收入增长 20.9%至 3.1 亿，其他主营收入增长 16.6%至 13.1 亿。

毛利率小幅下降，盈利能力表现稳健。同口径下，公司 H1 毛利率同比-0.9pct 至 28.5%，其中消费电器毛利率同比-0.3pct，内销毛利率同比-0.7pct，外销毛利率同比-0.2pct。Q2 毛利率同比-0.5pct 至 29.3%。公司费用率基本稳定，Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.3/+0.6/+0.8/-0.9pct 至 7.1%/3.1%/4.0%/-2.1%。Q2 公司信用及资产减值损失、公允价值变动损失等同比减少 5.1 亿，带动归母净利率同比+0.3pct 至 15.2%。

蓄水池相对稳健，存货规模持续下降。公司 Q2 末合同负债规模 124.0 亿，同/环比分别-12.1%/-32.0%；其他流动负债（销售返利等）611.2 亿，同/环比分别-1.8%/-0.7%；存货规模 242.5 亿，同/环比分别-16.7%/-13.2%；经营活动现金流量净额 283.3 亿，同比增长 453.1%，经营质量表现良好。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；空调内外销需求不及预期

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到空调行业线上竞争加剧，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 335/352/368 亿（前值为 355/377/394 亿），同比增长 4%/5%/5%，对应 PE=7/7/6x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	205,018	190,038	194,708	202,044	209,372
(+/-%)	7.8%	-7.3%	2.5%	3.8%	3.6%
净利润(百万元)	29017	32185	33490	35172	36813
(+/-%)	18.4%	10.9%	4.1%	5.0%	4.7%
每股收益(元)	5.15	5.75	5.98	6.28	6.57
EBIT Margin	15.0%	16.9%	17.7%	18.0%	18.2%
净资产收益率 (ROE)	24.8%	23.4%	21.7%	20.7%	19.9%
市盈率 (PE)	8.1	7.2	6.9	6.6	6.3
EV/EBITDA	13.3	12.3	11.9	11.3	11.0
市净率 (PB)	2.00	1.69	1.51	1.37	1.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

证券分析师：李晶 0755-81981518
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 41.41 元
总市值/流通市值 231954/228383 百万元
52 周最高价/最低价 52.73/38.28 元
近 3 个月日均成交额 1861.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《格力电器（000651.SZ）-2024 年报&2025 年一季报点评：一季度收入好转，盈利能力进一步提升》——2025-04-28

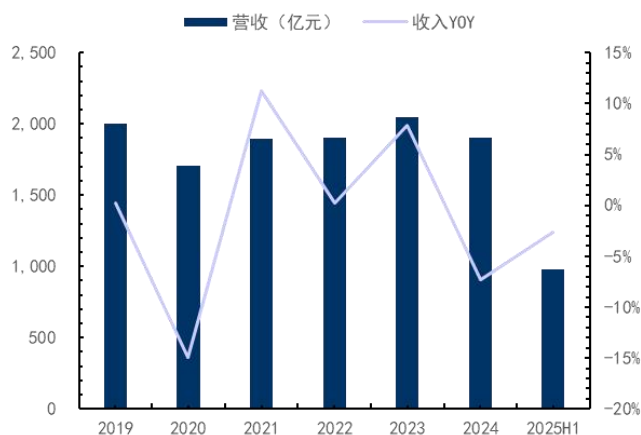
《格力电器（000651.SZ）-2024 年中报点评：经营韧性凸显，盈利持续提升》——2024-09-02

《格力电器（000651.SZ）-2023 年报&2024 年一季报点评：盈利能力持续提升，经营稳健股息率高》——2024-05-05

《格力电器（000651.SZ）-2023 年业绩预告点评：四季度经营质量稳步提升，股息可观彰显投资价值》——2023-12-21

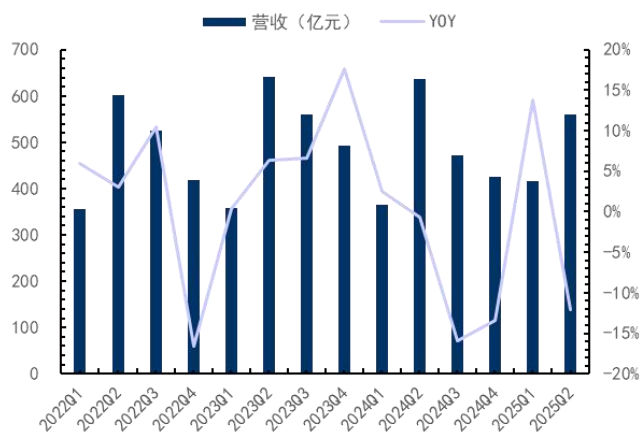
《格力电器（000651.SZ）-2023 年中报点评：空调毛利率大幅提升，合同负债创新高》——2023-09-05

图1：公司营业收入及增速



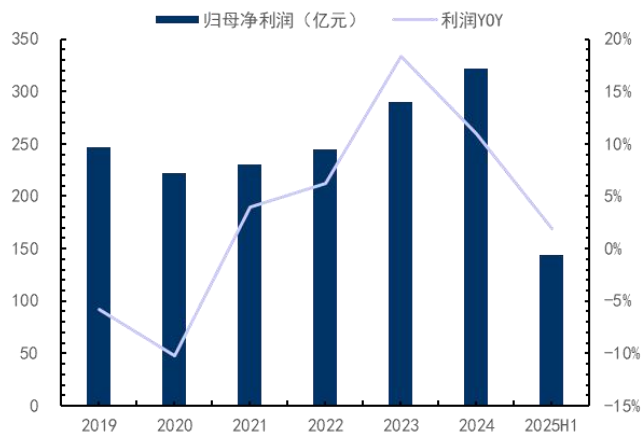
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



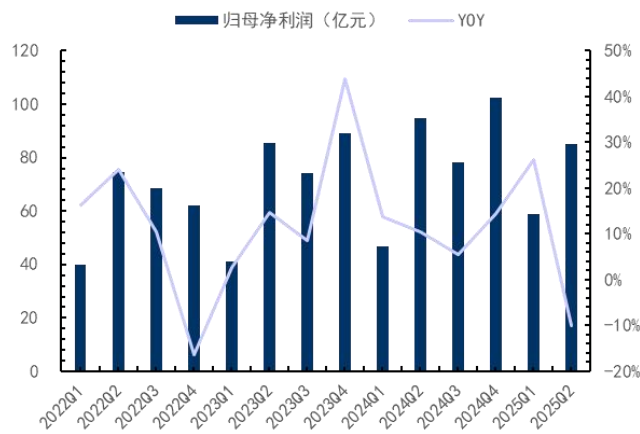
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



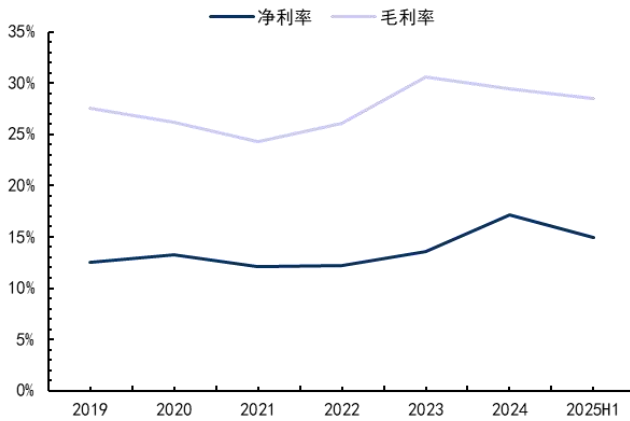
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



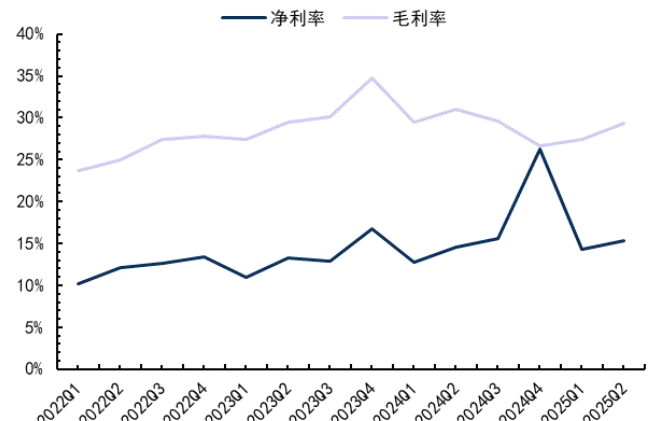
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



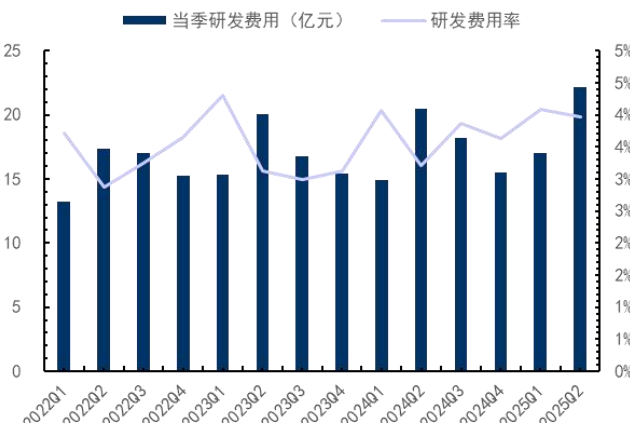
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



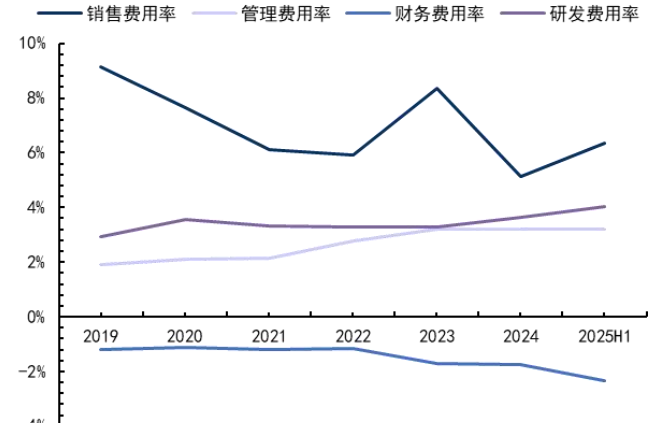
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)	
000651.SZ	格力电器	41.41	2,320	5.75	5.98	6.28	6.57	7.2	6.9	6.6	6.3	1.4	优于大市
600690.SH	海尔智家	25.95	2,305	2.00	2.26	2.49	2.74	13.0	11.5	10.4	9.5	1.2	优于大市
000333.SZ	美的集团	74.03	5,698	5.03	5.79	6.36	6.95	14.7	12.8	11.6	10.7	1.3	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	124105	113900	127909	146396	169253	营业收入	205018	190038	194708	202044	209372
应收款项	16993	17697	16760	17651	18604	营业成本	141626	133496	138037	142745	147614
存货净额	32579	27911	33021	32381	33266	营业税金及附加	2114	1799	1834	1966	1997
其他流动资产	42438	34891	37818	39387	39974	销售费用	17130	9753	8178	8385	8584
流动资产合计	228141	224803	246822	267756	293676	管理费用	13304	12962	12100	12540	12980
固定资产	40599	40073	38237	35331	32545	财务费用	(3527)	(3300)	(3385)	(3244)	(3525)
无形资产及其他	10828	10439	10021	9604	9186	投资收益	217	560	489	525	507
投资性房地产	83997	88362	88362	88362	88362	资产减值及公允价值变动	(2880)	(1483)	(1130)	(1631)	(1415)
长期股权投资	4489	4356	4356	4356	4356	其他收入	1157	2583	1870	2226	2048
资产总计	368054	368032	387799	405408	428125	营业利润	32865	36988	39174	40771	42862
短期借款及交易性金融负债	47049	54587	51596	51077	52420	营业外净收支	(49)	(92)	(51)	(72)	(61)
应付款项	64888	61570	66240	66803	69438	利润总额	32816	36896	39123	40700	42800
其他流动负债	89046	84968	86214	87860	91788	所得税费用	5097	4525	5437	5324	5773
流动负债合计	200983	201125	204049	205740	213646	少数股东损益	(1298)	186	196	204	214
长期借款及应付债券	39036	18230	18230	18230	18230	归属于母公司净利润	29017	32185	33490	35172	36813
其他长期负债	7389	7163	7163	7163	7163						
长期负债合计	46424	25393	25393	25393	25393	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	247408	226518	229442	231132	239038	净利润	29017	32185	33490	35172	36813
少数股东权益	3852	4097	4195	4286	4372	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	116794	137417	154162	169989	184714	折旧摊销	5283	5257	4303	4592	4794
负债和股东权益总计	368054	368032	387799	405408	428125	公允价值变动损失	2880	1483	1130	1631	1415
						财务费用	(3527)	(3300)	(3385)	(3244)	(3525)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(50841)	(473)	(1165)	389	4139
每股收益	5.15	5.75	5.98	6.28	6.57	其它	(680)	99	98	92	86
每股红利	2.45	2.70	2.99	3.45	3.94	经营活动现金流	(14340)	38550	37856	41876	47246
每股净资产	20.74	24.53	27.52	30.35	32.98	资本开支	(2739)	(2804)	(3200)	(2900)	(3005)
ROIC	15%	15%	17%	18%	19%	其它投资现金流	(4845)	(18377)	(912)	(626)	(639)
ROE	25%	23%	22%	21%	20%	投资活动现金流	(6180)	(21047)	(4112)	(3526)	(3644)
毛利率	31%	30%	29%	29%	29%	权益性融资	136	61	0	0	0
EBIT Margin	15%	17%	18%	18%	18%	负债净变化	8252	(20806)	0	0	0
EBITDA Margin	18%	20%	20%	20%	21%	支付股利、利息	(13811)	(15133)	(16745)	(19345)	(22088)
收入增长	8%	-7%	2%	4%	4%	其它融资现金流	(1875)	44110	(2991)	(519)	1343
净利润增长率	18%	11%	4%	5%	5%	融资活动现金流	(12859)	(27707)	(19736)	(19863)	(20745)
资产负债率	68%	63%	60%	58%	57%	现金净变动	(33379)	(10205)	14008	18487	22857
息率	5.9%	6.5%	7.2%	8.3%	9.5%	货币资金的期初余额	157484	124105	113900	127909	146396
P/E	8.1	7.2	6.9	6.6	6.3	货币资金的期末余额	124105	113900	127909	146396	169253
P/B	2.0	1.7	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	(22242)	30080	29696	33727	38972
EV/EBITDA	13.3	12.3	11.9	11.3	11.0	权益自由现金流	(15866)	53385	29619	36028	43364

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032