

公司研究 | 点评报告 | 格力电器（000651.SZ）

渠道改革初显成效，经营表现阶段阵痛

报告要点

2025H1 公司实现营业收入 973.25 亿元，同比下滑 2.46%，实现归母净利润 144.12 亿元，同比增长 1.95%，实现扣非归母净利润 139.46 亿元，同比增长 0.59%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 558.18 亿元，同比下滑 11.99%，实现归母净利润 85.08 亿元，同比下滑 10.07%，实现扣非归母净利润 82.29 亿元，同比下滑 11.88%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

格力电器 (000651.SZ)

2025-09-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

渠道改革初显成效，经营表现阶段阵痛

事件描述

公司发布 2025 年中报：2025H1 公司实现营业收入 973.25 亿元，同比下滑 2.46%，实现归母净利润 144.12 亿元，同比增长 1.95%，实现扣非归母净利润 139.46 亿元，同比增长 0.59%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 558.18 亿元，同比下滑 11.99%，实现归母净利润 85.08 亿元，同比下滑 10.07%，实现扣非归母净利润 82.29 亿元，同比下滑 11.88%。

事件评论

- **积极推进渠道变革，营收规模阶段阵痛。**2025H1 公司营业收入同比下滑 2.46%；其中，分产品，消费电器收入同比下滑 5.09%，工业制品及绿色能源同比增长 17.13%，智能装备同比增长 20.90%，其他主营业务同比增长 16.56%；分地区，国内业务收入同比下滑 5.27%，海外业务收入同比增长 10.19%，其中自主品牌占出口销售总额近 70%。报告期内，公司积极推动线上线下渠道创新升级，线上渠道在巩固第三方电商平台优势的基础上，重点发力直播电商与社交电商，并借力社交平台开展社群运营与口碑传播，同步升级自有线上平台的用户运营体系；线下渠道持续推进“董明珠健康家”门店升级，集中展示冰箱、洗衣机、净水器等全屋健康家电，助力公司从空调向全品类家电品牌拓展；同时，公司通过统一的营销数字化系统，提升渠道透明度与订单履约效率，并推动销售全流程数据打通，为经销商提供精准决策支持，进一步夯实渠道可控性，提升市场快速反应能力，巩固公司渠道优势。此外，2025Q2 公司营业收入同比下滑 11.99%，或主要系公司推进国内渠道变革落地，大经销商切换成小经销商的过程中，公司出货节奏阶段性放缓。
- **单 Q2 公司盈利能力阶段回落，但经营质量显著改善。**2025H1 公司毛利率同比下降 0.88pct；其中，分产品，消费电器毛利率同比下降 0.29pct，工业制品及绿色能源同比下降 4.08pct，智能装备同比下降 0.47pct，其他主营业务同比下降 1.17pct；分地区，国内业务毛利率同比下降 0.66pct，海外业务毛利率同比下降 0.16pct。在此基础上，2025H1 公司销售费用率同比下降 0.65pct，预计主要系公司渠道变革逐步见效，管理费用率同比下降 0.08pct，研发费用率同比增加 0.49pct，综合使 2025H1 公司经营利润（毛利额-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用减值&资产减值损失）为 132.35 亿元，同比下滑 2.16%，对应经营利润率为 13.60%，同比增加 0.04pct。此外，2025Q2 公司毛利率同比下降 0.52pct，销售费用率同比下降 0.27pct，管理费用率同比增加 0.63pct，研发费用率同比增加 0.75pct，综合使 2025Q2 公司经营利润为 78.95 亿元，同比下滑 18.84%，对应经营利润率为 14.14%，同比下降 1.20pct。在此基础上，2025H1/2025Q2 公司经营活
- **投资建议：**公司已经形成多个工业品牌矩阵，业务覆盖家用消费品和工业装备两大领域，并实现产业链的上下游延伸布局。在国补的加持下，公司经营表现边际向上，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 344.06、369.36 和 402.20 亿元，对应 PE 分别为 6.76、6.30 和 5.78 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济波动对公司销售收入带来影响的风险；
- 2、原材料等生产要素价格波动带来的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	41.52
总股本(万股)	560,141
流通A股/B股(万股)	551,516/0
每股净资产(元)	24.17
近12月最高/最低价(元)	52.73/38.28

注：股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《国补助力叠加渠道变革效率优化，经营业绩大幅提升》2025-05-04
- 《解构龙头系列之一：如何看待格力估值较低？》2025-02-04
- 《营收规模短期承压，盈利能力显著提升》2024-11-11



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、宏观经济波动对公司销售收入带来影响的风险。公司的产品以暖通空调与生活电器等消费家电为主，宏观经济变化可能影响消费者收入状况和消费者信心，导致其调整在家用电器方面的支出，同时作为地产后周期行业，地产政策对家电需求有明显影响，由此如果宏观经济形势发生波动，公司的销售收入将会受到影响。

2、原材料等生产要素价格波动带来的风险。一方面，公司产品的原材料主要为各种等级的铜材、钢材、铝材和塑料等，主要原材料成本占主营业务成本的比例高，原材料价格波动将对成本造成影响。另一方面，劳动力成本的增长，将对公司的毛利率产生不利影响，由此都会对公司的利润带来波动。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	190038	199526	214246	232911	货币资金	113900	182636	223039	273532
营业成本	133655	141017	151026	163665	交易性金融资产	16548	16548	16548	16548
毛利	55668	57769	62390	68417	应收账款	16832	16754	17071	17632
%营业收入	29%	29%	29%	30%	存货	27911	27871	28533	30491
营业税金及附加	1799	1887	2026	2203	预付账款	1530	1690	1810	1962
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	48081	65746	68355	69404
销售费用	9753	9534	10151	11016	流动资产合计	224803	311246	355357	409568
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	4356	4356	4356	4356
管理费用	6058	6257	6653	7189	投资性房地产	465	465	465	465
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	36996	34657	32991	26069
研发费用	6904	7151	7570	8163	无形资产	10439	11739	12939	12939
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	1368	1368	1368	1368
财务费用	-3300	-3380	-3134	-2754	递延所得税资产	17671	19048	19048	19048
%营业收入	-2%	-2%	-1%	-1%	其他非流动资产	71935	62848	62408	61354
加：资产减值损失	-687	-300	-500	-500	资产总计	368032	445727	488930	535166
信用减值损失	-522	-350	-350	-350	短期贷款	39010	37010	37010	37010
公允价值变动收益	-274	0	0	0	应付款项	47091	50865	56571	61311
投资收益	560	199	213	232	预收账款	0	0	0	0
营业利润	36988	39609	42516	46290	应付职工薪酬	4391	4226	4526	4905
%营业收入	20%	20%	20%	20%	应交税费	2713	3377	3625	3942
营业外收支	-92	-70	-70	-70	其他流动负债	107921	117456	119265	121623
利润总额	36896	39539	42446	46220	流动负债合计	201125	212933	220997	228790
%营业收入	20%	20%	20%	20%	长期借款	18230	16230	14230	12230
所得税费用	4525	4942	5306	5777	应付债券	0	0	0	0
净利润	32371	34596	37140	40442	递延所得税负债	2801	2850	2850	2850
归属于母公司所有者的净利润	32185	34406	36936	40220	其他非流动负债	4362	4432	4432	4432
少数股东损益	186	190	204	222	负债合计	226518	236444	242508	248302
EPS（元）	5.83	6.14	6.59	7.18	归属于母公司所有者权益	137417	204995	241931	282151
现金流量表（百万元）					少数股东权益	4097	4287	4491	4714
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	141514	209282	246422	286864
经营活动现金流净额	29369	50937	51442	53653	负债及股东权益	368032	445727	488930	535166
取得投资收益收回现金	618	199	213	232	基本指标				
长期股权投资	133	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3117	-7850	-7870	-70	每股收益	5.83	6.14	6.59	7.18
其他	-13193	-9473	0	0	每股经营现金流	5.24	9.09	9.18	9.58
投资活动现金流净额	-15558	-17125	-7657	162	市盈率	7.80	6.76	6.30	5.78
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.85	1.13	0.96	0.82
股权融资	61	364	0	0	EV/EBITDA	5.47	2.86	1.75	0.62
银行贷款增加（减少）	-8240	-4000	-2000	-2000	总资产收益率	8.7%	7.7%	7.6%	7.5%
筹资成本	-15133	-1467	-1382	-1322	净资产收益率	23.4%	16.8%	15.3%	14.3%
其他	-391	6817	0	0	净利率	17.0%	17.3%	17.3%	17.3%
筹资活动现金流净额	-23703	1714	-3382	-3322	资产负债率	61.5%	53.0%	49.6%	46.4%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-9892	35526	40403	50493	总资产周转率	0.51	0.49	0.46	0.45

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。