

格力电器 (000651.SZ)

现金流高增，合同负债稳步增长

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025Q1-Q3 实现营业总收入 1376.54 亿元，同比-6.62%；实现归母净利润 214.61 亿元，同比-2.27%。其中，2025Q3 单季营业总收入为 400.34 亿元，同比-15.06%；归母净利润为 70.49 亿元，同比-9.92%。

中期分红：公司拟每 10 股派发现金红利 10 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本，共计派发现金红利 55.85 亿元，占前三季度归母净利润的 26%。

净利率回升。毛利率：2025Q3 公司毛利率同比-1.36pct 至 28.31%。费率端：2025Q3 销售/管理/研发/财务费率为 3.47%/2.89%/4.26%/-2.49%，同比变动-0.91pct/-0.64pct/+0.39pct/-1.06pct。净利率：公司 2025Q3 净利率同比增加 2.11pct 至 17.72%。2025Q3 所得税率 17%，同比-4pct，所得税额同比减少 5.26 亿元。

现金流稳步增长，合同负债同环比均增长。现金流：2025Q3 公司经营性现金流净额 174 亿元，同比+129.24%；其中销售商品收到的现金为 459.72 亿元，同比+19.09%。资产负债表：截至 2025Q3，公司合同负债同比/环比+26.07%/+10.54%，存货同比/环比+0.02%/+4.48%，其他流动负债同比/环比-0.77%/+0.26%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年前三季度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 322.14/345.25/368.13 亿元，同比增长 0.1%/7.2%/6.6%，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	179,705	187,792	195,304
增长率 yoy（%）	7.9	-7.3	-5.0	4.5	4.0
归母净利润（百万元）	29,017	32,185	32,214	34,525	36,813
增长率 yoy（%）	18.4	10.9	0.1	7.2	6.6
EPS 最新摊薄（元/股）	5.18	5.75	5.75	6.16	6.57
净资产收益率（%）	24.8	23.4	53.4	44.9	38.9
P/E（倍）	7.8	7.0	7.0	6.6	6.2
P/B（倍）	1.9	1.6	3.8	2.9	2.4

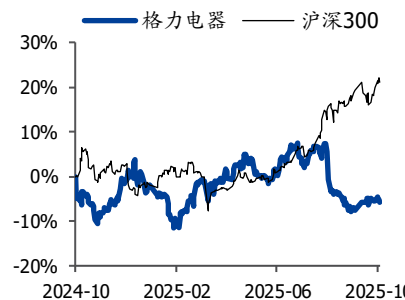
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	40.47
总市值（百万元）	226,688.89
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）	46.21

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)：Q2 表现偏弱，利润率稳健》 2025-08-29
- 《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

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
流动资产	228141	224803	177287	202326	232305
现金	124105	113900	42861	71777	99161
应收票据及应收账款	16187	16832	14197	14455	14770
其他应收款	827	870	773	811	860
预付账款	2493	1530	1916	1933	1888
存货	32579	27911	28465	26634	26499
其他流动资产	51951	63760	89075	86716	89128
非流动资产	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
资产总计	368054	368032	303067	319707	340959
流动负债	200983	201125	212945	212689	215968
短期借款	26443	39010	38987	38910	38870
应付票据及应付账款	64888	61570	59874	60948	63879
其他流动负债	109651	100546	114084	112830	113219
非流动负债	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
负债合计	247408	226518	238473	238294	241612
少数股东权益	3852	4097	4283	4484	4697
股本	5631	5601	5601	5601	5601
资本公积	1353	472	472	472	472
留存收益	114450	133746	57134	73753	91473
归属母公司股东权益	116794	137417	60310	76929	94650
负债和股东权益	368054	368032	303067	319707	340959

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	56398	29369	35698	47633	47062
净利润	27719	32371	32401	34725	37026
折旧摊销	5283	5257	102	234	337
财务费用	-3910	-3108	2591	2590	2588
投资损失	-217	-765	-269	-346	-410
营运资金变动	29725	-3473	-491	8358	5768
其他经营现金流	-2201	-912	1365	2072	1753
投资活动现金流	-41017	-15558	-7087	1779	2004
资本支出	-3494	-3117	-1060	-1240	-1074
长期投资	-62619	-13785	2672	2687	2681
其他投资现金流	25096	1343	-8698	333	397
筹资活动现金流	-16358	-23703	-7532	-20497	-21682
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	-7548	-20455	-21632
现金净增加额	-840	-9773	21254	28916	27385

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	203979	189164	179705	187792	195304
营业成本	144080	133655	126207	131886	137103
营业税金及附加	2114	1799	1702	1837	1872
营业费用	14802	9753	8985	8075	7812
管理费用	6542	6058	5391	5258	5469
研发费用	6762	6904	5391	6238	6492
财务费用	-3527	-3300	-3118	-3053	-3488
资产减值损失	-2494	-687	-1382	-1521	-1197
其他收益	901	2725	2911	3192	3099
公允价值变动收益	438	-274	0	0	0
投资净收益	217	560	269	346	410
资产处置收益	383	17	118	164	106
营业利润	32865	36988	36475	39087	41877
营业外收入	128	72	87	96	85
营业外支出	177	165	156	166	162
利润总额	32816	36896	36406	39017	41800
所得税	5097	4525	4005	4292	4774
净利润	27719	32371	32401	34725	37026
少数股东损益	-1298	186	187	200	213
归属母公司净利润	29017	32185	32214	34525	36813
EBITDA	34000	38852	33390	36198	38649
EPS (元/股)	5.18	5.75	5.75	6.16	6.57

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.9	-7.3	-5.0	4.5	4.0
营业利润(%)	20.5	12.5	-1.4	7.2	7.1
归属母公司净利润(%)	18.4	10.9	0.1	7.2	6.6
获利能力					
毛利率(%)	29.4	29.4	29.8	29.8	29.8
净利率(%)	14.2	17.0	17.9	18.4	18.8
ROE(%)	24.8	23.4	53.4	44.9	38.9
ROIC(%)	11.7	13.7	19.7	19.1	18.3
偿债能力					
资产负债率(%)	67.2	61.5	78.7	74.5	70.9
净负债比率(%)	-30.9	-28.5	66.4	17.2	-13.5
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
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	13.2	11.5	11.6	13.1	13.4
应付账款周转率	3.9	3.0	3.0	3.4	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.18	5.75	5.75	6.16	6.57
每股经营现金流(最新摊薄)	10.07	5.24	6.37	8.50	8.40
每股净资产(最新摊薄)		24.53	10.77	13.73	16.90
估值比率					
P/E	7.8	7.0	7.0	6.6	6.2
P/B	1.9	1.6	3.8	2.9	2.4
EV/EBITDA	4.2	5.5	8.1	6.6	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 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