

家用电器

2025 年 11 月 01 日

格力电器 (000651)

——空调基本盘的“盾”与多元化的“矛”

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **Q3 业绩低预期。**格力电器 2025Q1-3 实现营业收入 1371.81 亿元，同比下降 7%；实现归母净利润 214.61 亿元，同比下降 2%；实现扣非归母净利润 205.85 亿元，同比下降 3%。其中，Q3 单季度公司实现营业收入 398.55 亿元，同比下降 15%；实现归母净利润 70.49 亿元，同比下降 10%；实现扣非归母净利润 66.38 亿元，同比下降 9%，三季度业绩表现低于我们业绩前瞻中的预期，预计系渠道改革及空调业务承压等因素拖累表现。
- **行业层面**，根据产业在线数据，2025 年前三季度家用空调实现总销量 1.63 亿台，同比增长 5%，其中实现内销量 9081 万台，同比增长 8%，外销则实现销量 7264 万台，同比增长 2%；**内销市场**前三季度在以旧换新政策强力拉动下，三大白电出货量均实现稳步增长，绝对值再创历史新高，但分季度来看，2025 年 Q1-Q3 单季度内销同比增速分别为 6%、12%和 6%，从二季度以来呈现逐季降速趋势，尤其是 9 月单月内销量同比下降 3%，系年内剔除农历年影响因素首次单月下滑，展望 Q4 排产情况看，10-12 月内销排产同比分别下降 12%/21%/19%，四季度内销生产端下行压力较大，但零售市场受益于近期第四批以旧换新资金下达，零售市场整体仍有望在政策托底下保持平稳，但同比增速亦会随着去年同期高基数影响而逐月降速。**出口市场**以 4 月中美贸易摩擦为分水岭，一季度在海外新兴市场高增长和美国市场抢运拉动下实现销量同比增长 24%，但随着二、三季度关税政策震荡，出口市场景气度大幅下行，销量分别同比下降 8%和 13%，10-12 月出口排产亦同比下降 9%/14%/2%，短期面临较大下行压力。**公司层面**，根据产业在线数据，格力电器前三季度空调内/外/总销量分别为 2285/1000/3285 万台，同比增长 4.3%/0.2%/3.0%，其中单三季度内/外/总销量分别同比+3%/-15%/-3%。
- **现金流表现亮眼。**公司前三季度合同负债 137 亿，同比/环比分别增长 26%/11%，其他流动负债 613 亿，同比下降 1%，环比持平，经营性现金流净额 457 亿，同比增长 260%，经营性现金流表现亮眼。
- **维持“买入”投资评级。**考虑到公司空调等业务短期承压，我们下调公司盈利预测，预计 2025-2027 年分别可实现归母净利润 314/345/380 亿元（前值为 351/386/417 亿元），同比分别-2.5%/+9.9%/+10.2%，对应当前市盈率分别为 7/6/6 倍。我们认为格力虽短期经营压力较大，但其空调基本盘依旧稳定，红利属性凸显，且当前极低估值已充分反应市场悲观预期，故仍维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；竞争加剧风险。

财务数据及盈利预测

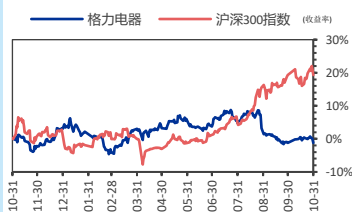
	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	190,038	137,654	181,657	189,867	198,899
同比增长率 (%)	-7.3	-6.6	-4.4	4.5	4.8
归母净利润 (百万元)	32,185	21,461	31,396	34,500	38,020
同比增长率 (%)	10.9	-2.3	-2.5	9.9	10.2
每股收益 (元/股)	5.83	3.86	5.60	6.16	6.79
毛利率 (%)	29.4	28.4	29.9	30.3	30.8
ROE (%)	23.4	14.9	20.7	20.4	20.2
市盈率	7		7	6	6

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 10 月 31 日
收盘价 (元)	39.75
一年内最高/最低 (元)	48.47/39.30
市净率	1.5
股息率% (分红/股价)	7.55
流通 A 股市场值 (百万元)	219,227
上证指数/深证成指	3,954.79/13,378.21
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2025 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	25.78
资产负债率%	62.80
总股本/流通 A 股 (百万)	5,601/5,515
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818x
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	205,018	190,038	181,657	189,867	198,899
其中：营业收入	203,979	189,164	180,657	188,867	197,899
减：营业成本	143,953	133,496	126,606	131,693	136,945
减：税金及附加	2,114	1,799	1,635	1,709	1,790
主营业务利润	57,912	53,869	52,416	55,465	59,164
减：销售费用	14,802	9,753	10,536	9,493	9,845
减：管理费用	6,542	6,058	5,995	5,791	5,927
减：研发费用	6,762	6,904	7,303	6,455	6,365
减：财务费用	-3,527	-3,300	-3,399	-3,292	-3,390
经营性利润	33,333	34,454	31,981	37,018	40,417
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-824	-522	-610	-566	-462
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-2,494	-687	-800	-500	-400
加：投资收益及其他	1,118	3,285	2,051	3,027	3,250
营业利润	32,865	36,988	36,623	39,979	43,805
加：营业外净收入	-49	-92	0	0	0
利润总额	32,816	36,896	36,623	39,979	43,805
减：所得税	5,097	4,525	4,910	5,130	5,401
净利润	27,719	32,371	31,713	34,849	38,404
少数股东损益	-1,298	186	317	348	384
归属于母公司所有者的净利润	29,017	32,185	31,396	34,500	38,020

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。