

格力电器：2025Q3 净利率持续提升，收入业绩短期承压

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通 (亿股)	56.01/55.15
总市值/流通 (亿元)	2,226.56/2,192.27
12 个月内最高/最低价 (元)	48.47/39.3

相关研究报告

<<格力电器：2025Q2 收入业绩短期承压，海外业务保持双位数增长>>—2025-08-29

<<格力电器：2025Q1 业绩增速超预期，2024A 境外收入双位数增长>>—2025-04-29

<<格力电器：2024Q3 利润端实现稳健增长，净利率涨幅较为显著>>—2024-11-01

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025 年 10 月 30 日，格力电器发布 2025 年三季度报。2025 前三季度公司实现总营收 1376.54 亿元 (-6.62%); 归母净利润 214.61 亿元 (-2.27%); 扣非归母净利润 205.85 亿元 (-2.73%)。

2025Q3 收入业绩承压，推进线上线下融合实现用户触达。1) **收入端**：2025Q3 公司总营收达 400.34 亿元 (-15.06%)，出现双位数下滑或系受到公司主业空调行业承压以及市场竞争加剧的影响；渠道端公司“董明珠健康家”终端战略持续落地，并通过将线下体验+线上直播相融合，实现对消费者更加广泛和充分的触达。2) **利润端**：2025Q3 公司归母净利润 70.49 亿元 (-9.92%)，业绩端短期承压。

2025Q3 毛利率小幅下滑，期间费用率控制合理助推净利率逆势提升。

1) **毛利率**：2025Q3 毛利率为 28.31% (-1.36pct)，小幅承压或系受到原材料价格波动和整体收入结构调整的共同影响。2) **净利率**：2025Q3 净利率为 17.72% (+2.11pct)，相较毛利率实现逆势提升或系公司运营效率提升的拉动。3) **费用端**：2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.47%/2.89%/4.26%/-2.49%，分别同比-0.90%/-0.65%/+0.40%/-1.06pct，期间费用率控制较为合理。

投资建议：行业端，国内消费市场有所回暖带动内需增长，叠加供给端工业生产呈现加速复苏状态。**公司端**，持续打造精细化产品矩阵，深耕家用空调与暖通设备板块，维持中央空调高市占率；拟增持子公司格力钛股份助力新能源业务加速发展，叠加创新驱动为绿色发展赋能，有望为业绩增长提供新助力。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 291.93/317.94/342.23 亿元，对应 EPS 分别为 5.21/5.68/6.11 元，当前股价对应 PE 分别为 7.63/7.00/6.51 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：行业竞争加剧、关税政策反复、海外扩展不及预期、原材料价格波动、汇率波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	190,038	178,761	185,602	194,047
营业收入增长率 (%)	-7.31%	-5.93%	3.83%	4.55%
归母净利 (百万元)	32,185	29,193	31,794	34,223
净利润增长率 (%)	10.91%	-9.29%	8.91%	7.64%
摊薄每股收益 (元)	5.83	5.21	5.68	6.11
市盈率 (PE)	7.80	7.63	7.00	6.51

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	124,105	113,900	132,579	160,587	190,453
应收和预付款项	18,679	18,362	17,301	17,933	18,746
存货	32,579	27,911	26,499	27,250	28,271
其他流动资产	52,778	64,629	87,213	87,601	88,099
流动资产合计	228,141	224,803	263,592	293,371	325,568
长期股权投资	4,489	4,356	4,356	4,356	4,356
投资性房地产	633	465	465	465	465
固定资产	34,035	36,996	37,339	36,717	36,050
在建工程	6,564	3,076	1,941	1,374	1,090
无形资产开发支出	10,828	10,439	10,609	10,225	9,988
长期待摊费用	24	37	37	37	37
其他非流动资产	311,481	312,663	338,212	368,063	400,354
资产总计	368,054	368,032	392,960	421,236	452,340
短期借款	26,443	39,010	39,010	39,010	39,010
应付和预收款项	64,888	61,570	58,456	60,113	62,364
长期借款	39,036	18,230	18,230	18,230	18,230
其他负债	117,040	107,708	111,015	111,789	112,800
负债合计	247,408	226,518	226,710	229,141	232,403
股本	5,631	5,601	5,601	5,601	5,601
资本公积	1,353	472	472	472	472
留存收益	114,450	133,746	157,527	183,239	210,914
归母公司股东权益	116,794	137,417	162,021	187,732	215,408
少数股东权益	3,852	4,097	4,229	4,363	4,529
股东权益合计	120,646	141,514	166,249	192,095	219,937
负债和股东权益	368,054	368,032	392,960	421,236	452,340

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	56,398	29,369	36,544	42,138	45,463
投资性现金流	-41,017	-15,558	-15,541	-5,733	-6,734
融资性现金流	-16,358	-23,703	-2,497	-8,398	-8,862
现金增加额	-840	-9,773	18,679	28,008	29,866

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	205,018	190,038	178,761	185,602	194,047
营业成本	144,080	133,655	126,867	130,472	135,356
营业税金及附加	2,114	1,799	1,686	1,807	1,853
销售费用	14,802	9,753	9,083	9,533	10,088
管理费用	6,542	6,058	5,397	5,542	5,914
财务费用	-3,527	-3,300	-3,014	-3,651	-3,808
资产减值损失	-2,494	-687	-168	-218	-242
投资收益	217	560	266	340	406
公允价值变动	438	-274	0	0	0
营业利润	32,865	36,988	33,405	36,229	38,917
其他非经营损益	-49	-92	-69	-70	-77
利润总额	32,816	36,896	33,335	36,159	38,840
所得税	5,097	4,525	4,010	4,231	4,451
净利润	27,719	32,371	29,325	31,929	34,389
少数股东损益	-1,298	186	132	134	166
归母股东净利润	29,017	32,185	29,193	31,794	34,223

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	29.43%	29.43%	28.84%	29.45%	30.03%
销售净利率	14.23%	17.01%	16.39%	17.21%	17.71%
销售收入增长率	7.82%	-7.31%	-5.93%	3.83%	4.55%
EBIT 增长率	12.10%	18.15%	-10.63%	7.21%	7.76%
净利润增长率	18.41%	10.91%	-9.29%	8.91%	7.64%
ROE	24.84%	23.42%	18.02%	16.94%	15.89%
ROA	7.67%	8.80%	7.71%	7.84%	7.87%
ROIC	11.69%	13.84%	10.92%	10.62%	10.41%
EPS (X)	5.22	5.83	5.21	5.68	6.11
PE (X)	6.16	7.80	7.63	7.00	6.51
PB (X)	1.55	1.85	1.37	1.19	1.03
PS (X)	0.89	1.35	1.25	1.21	1.15
EV/EBITDA (X)	4.23	5.47	4.45	3.51	2.56

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。