

2026年04月29日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

43

公司基本信息

| | |
|-----------------|----------------------------------|
| 产业别 | 家用电器 |
| A 股价(2026/4/28) | 38.44 |
| 深证成指(2026/4/28) | 14830.46 |
| 股价 12 个月高/低 | 45.29/36.6 |
| 总发行股数(百万) | 5601.41 |
| A 股数(百万) | 5522.01 |
| A 市值(亿元) | 2122.66 |
| 主要股东 | 珠海明骏投资 合伙企业(有限 合伙)(16.11%) |
| 每股净值(元) | 27.14 |
| 股价/账面净值 | 1.42 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 2.1 0.3 -7.0 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|------|----|
| 2025/06/26 | 45.5 | 买进 |

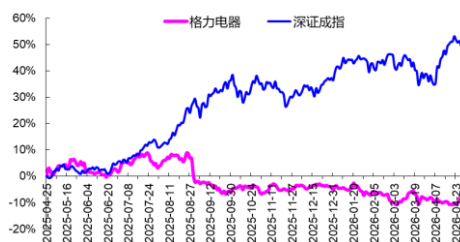
产品组合

| | |
|------|-------|
| 消费电器 | 77.8% |
| 工业制品 | 10.2% |
| 其他 | 11.7% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 6.4% |
| 一般法人 | 49.5% |

股价相对大盘走势



格力电器(000651.SZ)

Buy 买进

高股息+大手笔回购注销，彰显价值

结论及建议：

- **2025 年业绩：**公司 2025 年实现营收 1711.8 亿元, YOY-10%, 录得归母净利润 290.0 亿元, YOY-9.9%, 扣非后净利 277.1 亿元, YOY-8.0%, 公司业绩基本符合预期。
- **25Q4 业绩同样受国补及竞争加剧影响：**分季度来看，公司 Q4 单季度实现营收 334.7 亿元, YOY-21.5%, 录得归母净利润 75.4 亿元, YOY-26.2%, 扣非后归母净利润 71.2 亿元, YOY-20.3%。公司 Q4 营收及净利负增长，一方面是家电行业受部分区域国补缩减影响，另一方面，中高端空调需求承压，竞争加剧。全年来看，公司综合毛利率 30.1%，同比提升 0.3 个百分点，期间费用率为 9.3%，同比下降 0.9 个百分点，营业利润率为 20.3%，同比提升 0.8 个百分点。
- **26Q1 业绩略好于预期：**公司同时发布 26 年 Q1 业绩, 26Q1 实现营收 430.8 亿元, YOY+3.5%, 净利润 60.8 亿元, YOY+3.0%, 扣非后 YOY-0.3%, 虽然同受原材料成本上涨及国补力度下降影响，但整体表现好于同业。公司 Q1 综合毛利率为 27.6%，同比持平，期间费用率为 11.8%，同比增 1.5 个百分点，主要是销售费用率及管理费用率增加。
- **高股息及大手笔回购，彰显价值：**公司 2025 年报拟每 10 股派发现金红利 20 元 (含税)，叠加中期分红每 10 股分红 10 元 (含税)，全年每股分红 3 元，以前日收盘价算，股息率高达 7.8%。公司同时发布股份回购方案，拟以自有资金 50-100 亿元，不超过 56.55 元/股回购公司股票，其中不低于 70% 股份用于注销，剩余不超 30% 用于实施员工持股计划或股权激励。我们认为公司高股息及回购计划将有助于公司价值的彰显。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 297.3 亿元、313.5 亿元、332.4 亿元，YOY+2.5%、+5.5%、+6.0%，EPS 分别为 5.3 元、5.6 元、5.9 元，对应 PE 分别为 7 倍、7 倍、6 倍。公司短期预计将受到成本上涨及国补力度降低影响，但股息率高+股份回购彰显价值，值得配置，我们暂维持“区间操作”的投资建议。
- **风险提示：**房地产行业影响，家电补贴政策效果低于预期，同业间竞争加剧，原材料价格波动

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2024 |
|-----------------|---------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 32185 | 29003 | 29732 | 31353 | 33243 |
| 同比增减 | % | 10.91 | -9.89 | 2.51 | 5.45 | 6.03 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 5.83 | 5.20 | 5.31 | 5.60 | 5.93 |
| 同比增减 | % | 11.69 | -10.81 | 2.07 | 5.45 | 6.03 |
| A 股市盈率(P/E) | X | 6.59 | 7.39 | 7.24 | 6.87 | 6.48 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 3.00 | 3.00 | 3.65 | 3.80 | 3.97 |
| 股息率 (Yield) | % | 7.80 | 7.80 | 9.51 | 9.88 | 10.32 |

【投资评等说明】

| 评等 | 定义 |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy) | 潜在上涨空间 \geq 35% |
| 买进 (Buy) | 15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35% |
| 区间操作 (Trading Buy) | 5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15% |
| 中立 (Neutral) | 无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 190038 | 171118 | 179004 | 187353 | 196189 |
| 经营成本 | 133496 | 119641 | 126198 | 131896 | 137921 |
| 营业税金及附加 | 1799 | 1912 | 1587 | 1686 | 1766 |
| 销售费用 | 9753 | 8411 | 8851 | 9180 | 9417 |
| 管理费用 | 6058 | 5180 | 5901 | 5621 | 5788 |
| 财务费用 | -3300 | -4086 | -3517 | -3747 | -3924 |
| 资产减值损失 | | | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 560 | 402 | 279 | 200 | 200 |
| 营业利润 | 36988 | 34681 | 34501 | 36546 | 38751 |
| 营业外收入 | 72 | 79 | 106 | 100 | 100 |
| 营业外支出 | 165 | 116 | 96 | 80 | 80 |
| 利润总额 | 36896 | 34645 | 34512 | 36566 | 38771 |
| 所得税 | 4525 | 5782 | 4729 | 5119 | 5428 |
| 少数股东损益 | 186 | -140 | 52 | 94 | 100 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 32185 | 29003 | 29732 | 31353 | 33243 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 113900 | 110553 | 125683 | 130928 | 141140 |
| 应收账款 | 16832 | 15987 | 16787 | 17626 | 18507 |
| 存货 | 27911 | 28183 | 29029 | 30480 | 32004 |
| 流动资产合计 | 224803 | 250944 | 276038 | 303642 | 334006 |
| 长期股权投资 | 4356 | 4235 | 4320 | 4406 | 4494 |
| 固定资产 | 36996 | 34396 | 36116 | 37200 | 39060 |
| 在建工程 | 3076 | 1338 | 669 | 468 | 398 |
| 非流动资产合计 | 143229 | 140428 | 147450 | 154822 | 162563 |
| 资产总计 | 368032 | 391372 | 423488 | 458464 | 496569 |
| 流动负债合计 | 201125 | 231570 | 266305 | 306251 | 352189 |
| 非流动负债合计 | 25393 | 10011 | 9510 | 9035 | 8583 |
| 负债合计 | 226518 | 241581 | 275816 | 315286 | 360772 |
| 少数股东权益 | 4097 | 3862 | 3669 | 3596 | 3560 |
| 股东权益合计 | 137417 | 145929 | 144003 | 139583 | 132238 |
| 负债及股东权益合计 | 368032 | 391372 | 423488 | 458464 | 496569 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 29369 | 46383 | 46,847 | 31,980 | 32,300 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -15558 | -48599 | -8650 | -2957 | 2736 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -23703 | 8606 | -23067 | -23778 | -24823 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -9773 | 6426 | 15130 | 5245 | 10213 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。