

格力电器 (000651.SZ)

一季度收入业绩稳增，加大股东回报力度

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。公司 2025 年实现营业总收入 1711.18 亿元，同比-9.96%；实现归母净利润 290.03 亿元，同比-9.89%。其中，2025Q4 单季营业总收入为 334.65 亿元，同比-21.49%；归母净利润为 75.42 亿元，同比-26.23%。2026Q1 实现营业总收入 430.8 亿元，同比增长 3.46%；实现归母净利润 60.82 亿元，同比增长 3.01%。

分红比例提升：2025 年累计现金分红 167.55 亿元，分红比例 57.77%，同比 +5.71pct。以 wind 一致预期计算，股息率达 8.4%。

2025 年业务拆分：消费电器、工业制品及绿色能源、智能装备收入分别同比-10.44%、+0.78%、+60.51%。

2025 年净利率略降。毛利率：2025 年公司毛利率同比提升 0.38pct 至 29.81%。费率端：2025 年销售/管理/研发/财务费率为 4.92%/3.04%/3.79%/-2.39%，同比变动-0.22pct/-0.16pct/+0.14pct/-0.65pct。净利率：公司 2025 年净利率同比变动-0.18pct 至 16.93%。

2026Q1 净利率略降。毛利率：2026Q1 公司毛利率同比提升 0.06pct 至 27.42%。费率端：2026Q1 销售/管理/研发/财务费率为 6.03%/4.24%/3.35%/-1.85%，同比变动+0.63pct/+0.85pct/-0.74pct/+0.8pct。净利率：公司 2026Q1 净利率同比变动-0.12pct 至 14.19%。

2025Q4 现金流同比下降，合同负债环比增加。现金流：2025Q4 公司销售商品收到的现金为 401.62 亿元，同比-12.54%。资产负债表：截至 2025Q4，公司合同负债同比/环比+21.74%/+10.90%，存货同比/环比+0.98%/+11.21%，其他流动负债同比/环比-0.20%/-1.73%。

2026Q1 现金流同比下降，合同负债同环比减少。现金流：2026Q1 公司经营性现金流净额 77.99 亿元，同比-29.11%；其中销售商品收到的现金为 310.98 亿元，同比-26.28%。资产负债表：截至 2026Q1，公司合同负债同比/环比-32.40%/-18.88%，存货同比/环比-8.03%/-8.84%，其他流动负债同比/环比-0.98%/+1.17%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年业绩表现及空调行业整体环境，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 307.57/323.56/338.36 亿元，同比增长 6.0%/5.2%/4.6%，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	189,164	170,447	178,969	186,128	191,712
增长率 yoy (%)	-7.3	-9.9	5.0	4.0	3.0
归母净利润 (百万元)	32,185	29,003	30,757	32,356	33,836
增长率 yoy (%)	10.9	-9.9	6.0	5.2	4.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	5.75	5.18	5.49	5.78	6.04
净资产收益率 (%)	23.4	19.9	35.2	28.5	24.0
P/E (倍)	6.7	7.4	7.0	6.7	6.4
P/B (倍)	1.6	1.5	2.5	1.9	1.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价 (元)	38.44
总市值 (百万元)	215,318.04
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)	29.29

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)：现金流高增，合同负债稳步增长》 2025-10-31
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	224803	250944	181048	205536	231216
现金	113900	110553	46442	62486	79248
应收票据及应收账款	16832	15988	14516	15086	15093
其他应收款	870	328	773	820	832
预付账款	1530	1211	1839	1796	1953
存货	27911	28183	26577	26394	26898
其他流动资产	63760	94680	90903	98954	107191
非流动资产	143229	140428	123076	118545	113542
长期投资	4356	4235	4235	4235	4235
固定资产	36996	34396	30298	25783	20883
无形资产	10439	9865	9916	9945	9960
其他非流动资产	91438	91932	78628	78582	78465
资产总计	368032	391372	304125	324081	344758
流动负债	201125	231570	203928	197531	190702
短期借款	39010	67957	57957	47957	37957
应付票据及应付账款	61570	57648	57978	60774	62808
其他流动负债	100546	105965	87994	88801	89938
非流动负债	25393	10011	8752	8792	8783
长期借款	18230	3135	2135	2126	2117
其他非流动负债	7163	6876	6617	6666	6666
负债合计	226518	241581	212680	206323	199485
少数股东权益	4097	3862	4040	4228	4424
股本	5601	5601	5601	5601	5601
资本公积	472	1681	1681	1681	1681
留存收益	133746	140190	82372	108498	135818
归属母公司股东权益	137417	145929	87404	113530	140849
负债和股东权益	368032	391372	304125	324081	344758

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	29369	46383	28224	42008	42282
净利润	32371	28863	30935	32544	34032
折旧摊销	5257	5055	5318	5437	5542
财务费用	-3108	-3997	2868	2408	1973
投资损失	-765	-572	-329	-391	-347
营运资金变动	-3473	16403	-11958	598	-15
其他经营现金流	-912	631	1390	1412	1098
投资活动现金流	-15558	-48599	21199	-7364	-7024
资本支出	-3117	-961	-1280	-1017	-634
长期投资	-13785	-32171	2429	-6724	-6724
其他投资现金流	1343	-15468	20050	378	334
筹资活动现金流	-23703	8606	-30882	-18599	-18497
短期借款	12566	28947	-10000	-10000	-10000
长期借款	-20806	-15095	-1000	-9	-9
普通股增加	-30	0	0	0	0
资本公积增加	-880	1208	0	0	0
其他筹资现金流	-14553	-6455	-19882	-8590	-8488
现金净增加额	-9773	6426	18409	16045	16761

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	189164	170447	178969	186128	191712
营业成本	133655	119668	125458	130439	134352
营业税金及附加	1799	1912	1750	1784	1843
营业费用	9753	8411	8644	8748	9010
管理费用	6058	5180	5369	5212	5368
研发费用	6904	6463	6622	6701	6902
财务费用	-3300	-4086	-3791	-3289	-3965
资产减值损失	-687	-1357	-1521	-1197	-1000
其他收益	2725	1339	895	931	959
公允价值变动收益	-274	164	0	0	0
投资净收益	560	402	329	391	347
资产处置收益	17	52	157	101	132
营业利润	36988	34681	34377	36459	38441
营业外收入	72	79	96	85	70
营业外支出	165	116	100	101	100
利润总额	36896	34645	34372	36443	38411
所得税	4525	5782	3437	3899	4379
净利润	32371	28863	30935	32544	34032
少数股东损益	186	-140	178	187	196
归属母公司净利润	32185	29003	30757	32356	33836
EBITDA	39184	36389	35900	38592	39988
EPS (元/股)	5.75	5.18	5.49	5.78	6.04

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-7.3	-9.9	5.0	4.0	3.0
营业利润(%)	12.5	-6.2	-0.9	6.1	5.4
归属母公司净利润(%)	10.9	-9.9	6.0	5.2	4.6
获利能力					
毛利率(%)	29.4	29.8	29.9	29.9	29.9
净利率(%)	17.0	17.0	17.2	17.4	17.6
ROE(%)	23.4	19.9	35.2	28.5	24.0
ROIC(%)	13.8	11.1	17.7	17.2	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	61.5	61.7	69.9	63.7	57.9
净负债比率(%)	-28.5	-16.8	19.2	-7.1	-24.2
流动比率	1.1	1.1	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.5	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	11.5	10.4	11.7	12.6	12.7
应付账款周转率	3.0	2.7	3.1	3.2	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.75	5.18	5.49	5.78	6.04
每股经营现金流(最新摊薄)	5.24	8.28	5.04	7.50	7.55
每股净资产(最新摊薄)	24.53	26.05	15.60	20.27	25.15
估值比率					
P/E	6.7	7.4	7.0	6.7	6.4
P/B	1.6	1.5	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	5.5	5.5	6.5	5.4	4.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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