

业绩稳步修复，盈利韧性凸显 丰厚股东回报彰显长期发展信心

核心观点

公司 2025 年营收与利润同比承压，2026Q1 实现营收与净利润双增长，业绩迎来稳步修复。公司毛利率保持稳健，费用结构持续优化，经营现金流表现亮眼，消费电器与工业板块协同发展，全球化布局稳步推进。公司研发实力突出、品牌壁垒深厚，叠加高比例分红与股份回购计划，盈利修复与长期成长逻辑清晰。

事件

格力电器发布 2025 年年报及 2026 年一季报。

2025 年实现营业收入 1704.47 亿元（-9.89%）；归母净利润 290.03 亿元（-9.89%）；扣非归母净利润 277.06 亿元（-7.95%）；2026Q1 实现营收 430.80 亿元（+3.46%）；归母净利润 60.82 亿元（+3.01%）；扣非归母净利润 57.02 亿元（-0.27%）。

简评

业绩回暖盈利稳健，高股东回报驱动长期价值

格力电器 2025 年经营短期承压、现金流大幅改善，2026Q1 营收与盈利稳步修复，经营质量持续向好。公司高比例分红回馈股东、工业新赛道加速突破，产品结构升级与全球化布局深化，盈利修复与长期成长逻辑清晰。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	189,163.65	170,447.06	180,077.32	189,351.30	197,436.60
YoY(%)	-7.26	-9.89	5.65	5.15	4.27
净利润(百万元)	32,184.57	29,003.10	31,170.55	32,668.86	35,128.07
YoY(%)	10.91	-9.89	7.47	4.81	7.53
毛利率(%)	29.43	29.81	29.85	29.50	30.00
净利率(%)	17.01	17.02	17.31	17.25	17.79
ROE(%)	23.42	19.87	18.47	16.95	16.08
EPS(摊薄/元)	5.75	5.18	5.56	5.83	6.27
P/E(倍)	6.69	7.42	6.91	6.59	6.13
P/B(倍)	1.57	1.48	1.28	1.12	0.99

资料来源: iFinD, 中信建投证券

格力电器 (000651.SZ)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-56135260

SAC 编号:S1440521080002

发布日期: 2026 年 04 月 29 日

当前股价: 38.44 元

主要数据

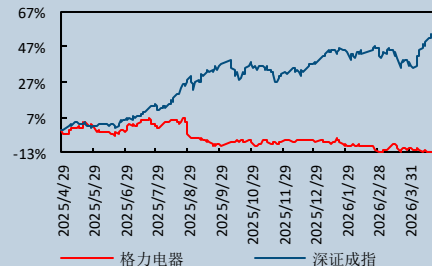
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.48/-2.74	-1.21/0.27	-14.99/-38.77
12 月最高/最低价 (元)		48.15/36.89
总股本 (万股)		560,140.57
流通 A 股 (万股)		552,200.95
总市值 (亿元)		2,153.18
流通市值 (亿元)		2,122.66
近 3 月日均成交量 (万)		3356.36

主要股东

珠海明骏投资合伙企业(有限合伙)	16.11%
------------------	--------

股价表现



相关研究报告

【中信建投白色家电】格力电器
25.11.02 (000651):国补退坡经营承压 关注龙头
调整反转

简评

一、经营复盘：25 年短期承压，26Q1 稳健修复

2025 年公司整体经营短期承压，营收与净利润同比有所下滑，经营活动现金流大幅改善，资金实力持续夯实。2025 年营收 1704.47 亿元（-9.89%），归母净利润 290.03 亿元（-9.89%），扣非归母净利润 277.06 亿元（-7.95%）；经营活动现金流净额 463.83 亿元（+57.93%），现金流表现优异。

2026Q1 公司经营逐季改善，营收与利润实现稳健增长，经营韧性充分显现。2026Q1 营收 430.80 亿元（+3.46%），归母净利润 60.82 亿元（+3.01%），扣非归母净利润 57.02 亿元（-0.27%），收入与业绩同步回暖，为全年稳健经营奠定良好基础。

结构角度来看，内外销与品类呈现分化。内销营收 1264.07 亿元（-10.67%），外销营收 273.75 亿元（-2.93%）；家用电器营收 1330.55 亿元（-10.44%），工业制品及绿色能源营收 173.81 亿元（+0.78%），智能装备营收 6.81 亿元（+60.51%），工业板块增长态势良好。

二、盈利分析：盈利保持稳健，费用结构持续优化

2025 年公司盈利端短期承压，2026Q1 盈利稳步修复，盈利指标保持韧性。2026Q1 销售毛利率 27.42%（+0.06pct），归母净利率 14.12%（-0.06pct），毛利率小幅提升，净利率基本平稳，展现较强盈利稳定性。

费用端结构有所优化，运营效率稳步提升。销售费用率 6.03%（+0.62pct），渠道与品牌投入有所增加；管理费用率 4.23%（+0.84pct），整体保持合理水平；研发费用率 3.34%（-0.74pct），研发投入维持稳定，保障技术创新与产品竞争力；财务费用率-1.85%（+0.80pct），财务结构保持稳健。

随着产品结构优化、高端化与多元化布局深化、工业板块贡献持续提升、全球化运营效率改善，公司盈利能力有望稳步增强，盈利质量持续向好。

三、股东回报：高比例分红 + 股份回购，切实回馈股东

公司高度重视股东回报，2025 年推出丰厚分红与回购方案，持续为股东创造价值。2025 年度利润分配预案拟向全体股东每 10 股派发现金红利 20 元，共计派发股利 111.70 亿元，全年合计派发股利 167.55 亿元，分红率达 57.77%，占当前市值比例为 7.78%。

同时，公司拟使用自有资金以集中竞价方式回购部分社会公众股，回购资金总额不低于 50 亿元且不超过 100 亿元，回购价格不超过 56.55 元 / 股；本次回购股份不低于 70% 用于注销并减少注册资本，剩余不超过 30% 用于员工持股计划或股权激励，彰显公司对长期发展的信心。

四、2026 年展望：结构优化持续推进，经营质量与盈利稳步提升

公司将紧抓行业复苏与产品结构升级机遇，围绕消费电器提质、工业板块扩量、全球化深化、渠道效率提升四大方向重点发力，稳步推进业绩增长与盈利修复。

夯实家电基本盘，把握渠道修复与产品升级机遇。公司将持续优化家用空调、中央空调、生活电器产品矩阵，推动 AI 节能、舒适风、恒温除湿等高端化、智能化产品上量；强化线下门店升级与工程渠道拓展，紧抓家装、公建、精装等场景回暖，提升全品类套购与高端占比，支撑营收与毛利稳步改善。

加快工业板块放量，打造第二增长曲线。公司将重点推进压缩机、电机、电容、半导体、智能装备、工业储能等高毛利业务规模化落地，加快 SiC 芯片、精密加工装备、新能源部件量产与客户拓展，推动工业制品与绿色能源业务持续高增，优化整体盈利结构，提升盈利稳定性。

深化全球化布局，提升海外自主品牌与盈利质量。公司将持续提升海外自主品牌销售占比，深耕“一带一路”与欧美核心市场，推进本地化产品开发与渠道运营；优化全球供应链与成本管控，积极应对汇率与贸易环境变化，提升海外业务盈利贡献，增强长期成长韧性。

强化运营提效与质量管控，夯实长期发展基础。公司将持续深化内部降本增效、精益管理与数字化转型，严控费用投放效率；坚守高质量制造与研发创新投入，巩固技术与品牌壁垒；同时完善人才与组织机制，激发经营活力，推动经营质量与盈利水平持续向好。

五、投资建议与风险提示

投资建议：我们认为公司凭借多元化业务布局、产品结构升级与工业板块放量驱动，2026 年经营质量与盈利水平有望持续提升，长期成长动能充沛。预计公司 2026-28 年收入分别为 1800.77、1893.51、1974.37 亿元，增速分别为 5.65%、5.15%、4.27%，净利润为 311.71、326.69、351.28 亿元，增速为 7.47%、4.81%、7.53%，对应 PE 分别为 6.91X、6.59X、6.13X，维持“买入”评级。

风险提示：1、美国宏观经济增速不及预期，家电销售与美国房地产表现息息相关。若美联储降息进展不及预期或地产增长放缓，或对公司产品销售形成较大影响；2、原材料价格大幅波动：公司原材料成本占营业成本比重较大，若大宗价格再度上涨，公司盈利能力将会减弱；3、海外市场风险：海外环境近年不确定性加剧，公司外销占比较高，若外需下降则业绩将受到相应冲击；4、市场竞争加剧：弱市场环境下，行业竞争更为激烈，公司存在份额丢失及低价竞争拖累盈利的风险。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获证券时报新财富最佳分析师入围、上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟最佳分析师等

翟延杰

家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk