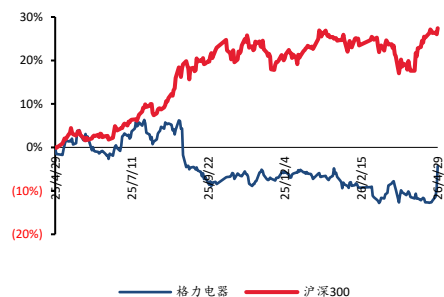


格力电器：2026Q1 收入业绩增速转正，2025A 智能装备业务实现逆势高增

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|-------------------|
| 总股本/流通(亿股) | 56.01/55.22 |
| 总市值/流通(亿元) | 2,266.89/2,234.76 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 48.47/36.6 |

相关研究报告

<<格力电器：2025Q3 净利率持续提升，收入业绩短期承压>>--2025-11-01

<<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

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

事件：2026年4月28日，格力电器发布2025年年报及2026年一季度报。2025年公司实现总营收1711.18亿元(-9.96%)，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实现总营收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%)。

2025Q4 收入业绩持续承压，智能装备业务实现逆势高增。1) **分季度：**2025Q4 收入达334.65亿元(-21.49%)，归母净利润75.42亿元(-26.23%)，收入和利润端均持续承压，或系受到国内以旧换新政策退坡的影响。2) **分产品：**2025年公司家用电器/工业制品及绿色能源/智能装备/其他主营/其他业务收入分别达1330.55/173.81/6.81/26.65/166.65亿元，分别同比-10.44/+0.78/+60.51/-23.52/-14.31%，其中，核心业务家用电器收入出现双位数下滑，工业制品及绿色能源保持小幅增长，智能装备业务则实现逆势快增。3) **分地区：**2025年公司境内/境外主营业务收入分别为1264.07/273.75亿元，分别同比-10.67/-2.93%，内销收入下滑幅度较大，外销业务亦小幅承压。

2025Q4 毛利率同比明显改善，2026Q1 盈利能力整体稳健。1) **毛利率：**2025Q4/2026Q1 公司毛利率分别为35.45/27.42%，分别同比+8.74/+0.06pct，其中2025Q4毛利率改善明显，或系产品结构优化及成本端改善所致，2026Q1毛利率基本保持稳定。2) **净利率：**2025Q4/2026Q1 公司净利率分别为21.90%/14.19%，分别同比-4.39/-0.12pct，2025Q4净利率下滑幅度较大主系所得税费用涨幅较大所致。3) **费用端：**2025Q4和2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.45/2.62/2.51/-2.36%和6.03/4.23/3.34/-1.85%，分别同比+3.41/+0.08/-1.13/-0.23pct和+0.62/+0.84/-0.74/+0.80pct，2025Q4研发费用率有所优化，期间费用率整体仍处于可控区间。

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，2026-2028年公司归母净利润分别为305.89/319.83/332.70亿元，对应EPS分别为5.46/5.71/5.94元，当前股价对应PE分别为7.41/7.09/6.81倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：行业竞争加剧、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

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 171,118 | 179,490 | 186,342 | 190,233 |
| 营业收入增长率(%) | -9.96% | 4.89% | 3.82% | 2.09% |
| 归母净利（百万元） | 29,003 | 30,589 | 31,983 | 33,270 |
| 净利润增长率(%) | -9.89% | 5.47% | 4.56% | 4.02% |
| 摊薄每股收益（元） | 5.18 | 5.46 | 5.71 | 5.94 |
| 市盈率（PE） | 7.82 | 7.41 | 7.09 | 6.81 |

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)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金 | 113,900 | 110,553 | 136,130 | 152,982 | 171,140 |
| 应收和预付款项 | 18,362 | 17,199 | 18,053 | 18,721 | 19,113 |
| 存货 | 27,911 | 28,183 | 29,400 | 30,378 | 30,878 |
| 其他流动资产 | 64,629 | 95,008 | 79,922 | 80,205 | 80,372 |
| 流动资产合计 | 224,803 | 250,944 | 263,504 | 282,285 | 301,503 |
| 长期股权投资 | 4,356 | 4,235 | 4,235 | 4,235 | 4,235 |
| 投资性房地产 | 465 | 361 | 361 | 361 | 361 |
| 固定资产 | 36,996 | 34,396 | 33,024 | 31,345 | 28,399 |
| 在建工程 | 3,076 | 1,338 | 567 | 952 | 1,145 |
| 无形资产开发支出 | 10,439 | 9,865 | 9,264 | 8,738 | 8,176 |
| 长期待摊费用 | 37 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 其他非流动资产 | 312,663 | 341,140 | 349,539 | 368,180 | 387,267 |
| 资产总计 | 368,032 | 391,372 | 397,026 | 413,848 | 429,620 |
| 短期借款 | 39,010 | 67,957 | 67,957 | 67,957 | 67,957 |
| 应付和预收款项 | 61,570 | 57,648 | 60,137 | 62,138 | 63,160 |
| 长期借款 | 18,230 | 3,135 | 3,135 | 3,135 | 3,135 |
| 其他负债 | 107,708 | 112,841 | 103,790 | 104,970 | 105,627 |
| 负债合计 | 226,518 | 241,581 | 235,019 | 238,199 | 239,879 |
| 股本 | 5,601 | 5,601 | 5,601 | 5,601 | 5,601 |
| 资本公积 | 472 | 1,681 | 1,681 | 1,681 | 1,681 |
| 留存收益 | 133,746 | 140,190 | 152,976 | 166,482 | 180,531 |
| 归母公司股东权益 | 137,417 | 145,929 | 158,008 | 171,514 | 185,563 |
| 少数股东权益 | 4,097 | 3,862 | 4,000 | 4,135 | 4,178 |
| 股东权益合计 | 141,514 | 149,791 | 162,008 | 175,649 | 189,741 |
| 负债和股东权益 | 368,032 | 391,372 | 397,026 | 413,848 | 429,620 |

现金流量表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 经营性现金流 | 29,369 | 46,383 | 41,443 | 43,212 | 44,003 |
| 投资性现金流 | -15,558 | -48,599 | 16,439 | -4,422 | -3,163 |
| 融资性现金流 | -23,703 | 8,606 | -32,174 | -21,938 | -22,681 |
| 现金增加额 | -9,773 | 6,426 | 25,577 | 16,852 | 18,159 |

利润表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 190,038 | 171,118 | 179,490 | 186,342 | 190,233 |
| 营业成本 | 133,655 | 119,668 | 124,912 | 129,056 | 131,156 |
| 营业税金及附加 | 1,799 | 1,912 | 1,855 | 1,924 | 2,019 |
| 销售费用 | 9,753 | 8,411 | 8,860 | 9,246 | 9,348 |
| 管理费用 | 6,058 | 5,180 | 5,423 | 5,663 | 5,802 |
| 财务费用 | -3,300 | -4,086 | -1,698 | -1,848 | -2,047 |
| 资产减值损失 | -687 | -1,357 | -277 | -320 | -314 |
| 投资收益 | 560 | 402 | 381 | 461 | 441 |
| 公允价值变动 | -274 | 164 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 36,988 | 34,681 | 34,988 | 36,811 | 38,037 |
| 其他非经营损益 | -92 | -37 | -59 | -63 | -53 |
| 利润总额 | 36,896 | 34,645 | 34,929 | 36,748 | 37,984 |
| 所得税 | 4,525 | 5,782 | 4,202 | 4,630 | 4,672 |
| 净利润 | 32,371 | 28,863 | 30,727 | 32,118 | 33,312 |
| 少数股东损益 | 186 | -140 | 138 | 135 | 43 |
| 归母股东净利润 | 32,185 | 29,003 | 30,589 | 31,983 | 33,270 |

预测指标

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 29.43% | 29.81% | 30.27% | 30.54% | 30.87% |
| 销售净利率 | 17.01% | 17.02% | 17.09% | 17.23% | 17.55% |
| 销售收入增长率 | -7.31% | -9.96% | 4.89% | 3.82% | 2.09% |
| EBIT 增长率 | 18.15% | -7.64% | 6.05% | 5.02% | 2.97% |
| 净利润增长率 | 10.91% | -9.89% | 5.47% | 4.56% | 4.02% |
| ROE | 23.42% | 19.87% | 19.36% | 18.65% | 17.93% |
| ROA | 8.80% | 7.60% | 7.79% | 7.92% | 7.90% |
| ROIC | 13.84% | 11.10% | 12.33% | 12.17% | 11.90% |
| EPS (X) | 5.75 | 5.18 | 5.46 | 5.71 | 5.94 |
| PE (X) | 7.04 | 7.82 | 7.41 | 7.09 | 6.81 |
| PB (X) | 1.65 | 1.55 | 1.43 | 1.32 | 1.22 |
| PS (X) | 1.20 | 1.33 | 1.27 | 1.22 | 1.20 |
| EV/EBITDA (X) | 5.47 | 5.50 | 4.19 | 3.59 | 3.06 |

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個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。