

公司研究

业绩超出预期，年度分红率 58%，拟回购 50-100 亿元

——格力电器（000651.SZ）2025 年报&2026 年一季报业绩点评

要点

事件: 2025 年公司实现营收 1711 亿元 (-10%)，归母净利润 290 亿元 (-10%)，扣非归母净利润 277 亿元 (-8%)。26Q1 公司实现总营收 431 亿元 (同比+3%)，归母净利润 61 亿元 (同比+3%)，整体业绩超出预期。25 年公司拟分配每股 3 元现金分红，25 年现金分红率 57.8%相比 24 年提升 5.7 个百分点。公司拟回购 50-100 亿元，其中不低于 70%用于注销，不超过 30%用于员工持股计划。

点评:

收入分析-26Q1 增长趋势好于 25Q4。①**整体收入。**25Q4-26Q1 公司收入增速是-21%/+3%，收入+△预收的增速是-21%/-15%，26Q1 经营趋势好于 25Q4，线上晶弘是较大的增量，线下国补重启后经销商更积极提货，中央空调也整体回稳。②**家用空调。**25Q4-26Q1 产业在线格力空调内销同比-25%/-7%，出口同比-16%/-17%，总销量同比-22%/-11%。同期奥维数据显示，26Q1 格力系线上/线下销量同比-15%/-2%（行业是-37%/-9%），线上优于行业主要系晶弘线上销量份额已升至 5.4%以及竞争对手涨价幅度更大。③**中央空调。**产业在线数据 1-2 月中央空调行业内销金额同比+4%出现企稳迹象，预计公司经营趋势和行业基本吻合。

归母净利率稳定+现金质量优异+自有净现金超 1800 亿元。25Q4/26Q1 毛销差同比+5.3/-0.6pcts，同期归母净利率 yoy-1.4/-0.1pcts。25Q4 毛销差变动和净利率变动相反，主要系所得税率大幅上升、资产减值损失同比多增 11 亿元、其他收益同比减少 13 亿元。26Q1 其他流动负债为 609 亿元，同环比稳定。25Q4-26Q1 合同负债 152/123 亿元，Q1 环比 Q4 下降与历史多数时间趋势相反，推测是积极的返利政策推动经销商提货。25 年经营净现金 464 亿元同比+58%。26Q1 自有现金已达 1805 亿元，净现金市值比超过 80%

盈利预测、估值与评级：估值历史底部，空调线上份额强力回升，线下渠道变革落地生效，维持“买入”评级，目标价维持 54.10 元。格力是低估值+高股息的核心资产，价值修复的胜率和赔率俱佳。β 层面，公司偏向内需防御资产，受到汇率波动、关税影响、海外经济波动的影响较小；α 角度，空调线上份额出现明显回升且晶弘销量具备较为确定的上升空间，线下渠道改革完成显著提升全渠道效率，此外公司具备充足的产品全球化空间。我们看好公司的长远规划以及股东回馈，但鉴于家电国补的效果边际递减，略下调 26-27 年归母净利润预测至 301/312 亿元（较前次预测下调 6%/6%），新增 28 年预测 334 亿元，对应 PE 为 7.5、7.2、6.7 倍，维持目标价 54.10 元，“买入”评级。

风险提示：宏观复苏不达预期，原材料价格大幅上涨，行业价格竞争超出预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	190,038	171,118	179,215	191,266	205,589
营业收入增长率	-7.31%	-9.96%	4.73%	6.72%	7.49%
归母净利润 (百万元)	32,185	29,003	30,055	31,233	33,390
归母净利润增长率	10.91%	-9.89%	3.63%	3.92%	6.91%
EPS (元)	5.75	5.18	5.37	5.58	5.96
ROE (归属母公司) (摊薄)	23.42%	19.87%	19.43%	18.59%	18.27%
P/E	7.0	7.7	7.5	7.2	6.7
P/B	1.6	1.5	1.5	1.3	1.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-30

买入 (维持)

当前价/目标价: 40.05/54.10 元

作者

分析师: 洪吉然

执业证书编号: S0930521070002

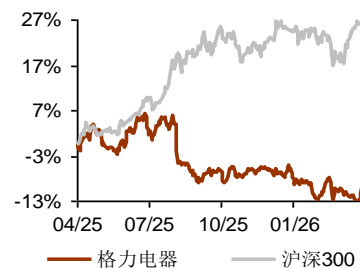
021-52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	56.01
总市值(亿元):	2243
一年最低/最高(元):	36.60/45.29
近 3 月换手率:	36.84%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.87	-0.45	-29.91
绝对	5.34	3.92	-3.69

资料来源: Wind

相关研报

股息率超 8%，净现金市值比近 80%，晶弘品牌势能向上——格力电器（000651.SZ）动态跟踪报告（2026-04-28）

发布中期利润分配方案，经营性净现金大幅提升——格力电器（000651.SZ）2025 年三季报点评（2025-11-04）

股息率超 7%彰显价值底蕴——格力电器（000651.SZ）动态跟踪报告（2025-09-25）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	190,038	171,118	179,215	191,266	205,589
营业成本	133,496	119,641	124,849	132,812	142,232
折旧和摊销	5,257	5,055	4,153	4,513	4,882
税金及附加	1,799	1,912	2,003	2,138	2,298
销售费用	9,753	8,411	9,319	9,563	10,896
管理费用	6,058	5,180	5,425	5,929	6,373
研发费用	6,904	6,463	6,452	6,886	7,812
财务费用	-3,300	-4,086	-2,280	-1,496	-1,963
投资收益	560	402	250	260	270
营业利润	36,988	34,681	35,450	36,860	39,443
利润总额	36,896	34,645	35,755	37,165	39,748
所得税	4,525	5,782	5,900	6,132	6,558
净利润	32,371	28,863	29,855	31,033	33,190
少数股东损益	186	-140	-200	-200	-200
归属母公司净利润	32,185	29,003	30,055	31,233	33,390
EPS(元)	5.75	5.18	5.37	5.58	5.96

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	29,369	46,383	35,267	35,287	36,689
净利润	32,185	29,003	30,055	31,233	33,390
折旧摊销	5,257	5,055	4,153	4,513	4,882
净营运资金增加	-1,305	134	1,254	5,446	7,452
其他	-6,767	12,191	-196	-5,904	-9,035
投资活动产生现金流	-15,558	-48,599	-5,398	-4,679	-4,682
净资本支出	-3,117	-961	-4,300	-4,300	-4,300
长期投资变化	4,356	4,235	0	0	0
其他资产变化	-16,797	-51,874	-1,098	-379	-382
融资活动现金流	-23,703	8,606	-32,893	-23,377	-23,413
股本变化	-30	0	0	0	0
债务净变化	-13,268	11,943	-13,833	-6,961	-6,756
无息负债变化	-7,622	3,120	-423	4,377	4,431
净现金流	-9,773	6,426	-3,024	7,230	8,594

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	29.8%	30.1%	30.3%	30.6%	30.8%
EBITDA 率	21.4%	21.8%	20.4%	20.8%	20.6%
EBIT 率	18.6%	18.8%	18.1%	18.4%	18.2%
税前净利润率	19.4%	20.2%	20.0%	19.4%	19.3%
归母净利润率	16.9%	16.9%	16.8%	16.3%	16.2%
ROA	8.8%	7.4%	7.7%	7.8%	8.1%
ROE (摊薄)	23.4%	19.9%	19.4%	18.6%	18.3%
经营性 ROIC	17.1%	16.4%	16.3%	17.2%	17.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	62%	62%	59%	57%	54%
流动比率	1.12	1.08	1.18	1.31	1.46
速动比率	0.98	0.96	1.04	1.15	1.28
归母权益/有息债务	1.89	1.72	2.18	2.63	3.19
有形资产/有息债务	4.65	4.29	5.04	5.74	6.63

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	368,032	391,372	385,632	396,168	408,413
货币资金	113,900	110,553	107,529	114,759	123,353
交易性金融资产	16,548	31,336	31,963	32,602	33,254
应收账款	16,832	15,987	11,757	12,547	13,487
应收票据	0	1	0	0	0
其他应收款 (合计)	870	328	179	191	206
存货	27,911	28,183	28,715	30,547	32,713
其他流动资产	32,764	29,605	29,605	29,605	29,605
流动资产合计	224,803	250,944	244,718	255,125	267,604
其他权益工具	3,040	2,420	2,420	2,420	2,420
长期股权投资	4,356	4,235	4,235	4,235	4,235
固定资产	36,987	34,385	34,020	33,378	32,477
在建工程	3,076	1,338	1,663	1,908	2,061
无形资产	10,439	9,865	9,964	10,062	10,158
商誉	1,368	1,324	1,324	1,324	1,324
其他非流动资产	56,964	44,909	44,909	44,909	44,909
非流动资产合计	143,229	140,428	140,914	141,043	140,809
总负债	226,518	241,581	227,324	224,740	222,415
短期借款	39,010	67,957	41,174	25,543	8,884
应付账款	47,091	42,104	47,442	50,468	52,717
应付票据	14,479	15,544	16,230	17,266	18,490
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	60,646	60,424	60,424	60,424	60,424
流动负债合计	201,125	231,570	207,912	195,273	182,893
长期借款	18,230	3,135	13,135	23,135	33,135
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3,650	3,537	3,537	3,537	3,537
非流动负债合计	25,393	10,011	19,412	29,467	39,523
股东权益	141,514	149,791	158,308	171,427	185,998
股本	5,601	5,601	5,601	5,601	5,601
公积金	2,262	2,915	4,481	4,481	4,481
未分配利润	131,447	138,443	155,729	169,049	183,819
归属母公司权益	137,417	145,929	154,646	167,966	182,736
少数股东权益	4,097	3,862	3,662	3,462	3,262

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	5.13%	4.92%	5.20%	5.00%	5.30%
管理费用率	3.19%	3.03%	3.03%	3.10%	3.10%
财务费用率	-1.74%	-2.39%	-1.27%	-0.78%	-0.95%
研发费用率	3.63%	3.78%	3.60%	3.60%	3.80%
所得税率	12%	17%	17%	17%	17%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	2.00	2.00	3.20	3.32	3.56
每股经营现金流	5.24	8.28	6.30	6.30	6.55
每股净资产	24.53	26.05	27.61	29.99	32.62
每股销售收入	33.93	30.55	31.99	34.15	36.70

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	7	8	7	7	7
PB	1.6	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.0	7.3	7.3	6.5	5.9
股息率	5.0%	5.0%	8.0%	8.3%	8.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼