

## 家用电器

2026 年 05 月 04 日

# 格力电器 (000651)

## ——25 年报暨 26 年一季报点评：分红超预期，低估值的优质红利资产

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据：2026 年 04 月 30 日

收盘价 (元)	40.05
一年内最高/最低 (元)	48.47/36.60
市净率	1.5
股息率% (分红/股价)	9.99
流通 A 股市值 (百万元)	221,156
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	27.14
资产负债率%	59.15
总股本/流通 A 股 (百万)	5,601/5,522
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

#### 证券分析师

刘正 A0230518100001  
liuzheng@swsresearch.com  
刘嘉玲 A0230522120003  
liujl@swsresearch.com

#### 联系人

刘嘉玲 A0230522120003  
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **26Q1 业绩及分红超预期。**格力电器 2025 年实现营业总收入 1711.18 亿元，同比下降 10%；实现归母净利润 290.03 亿元，同比下降 10%；实现扣非归母净利润 277.06 亿元，同比下降 8%。其中，Q4 单季度实现营收 334.65 亿元，同比下降 21.5%；实现归母净利润 75.42 亿元，同比下降 26%；实现扣非归母净利润 71.21 亿元，同比下降 20%，年度业绩略低于预期。2026 年 Q1 单季度实现营收 430.80 亿元，同比增长 3.5%；实现归母净利润 60.82 亿元，同比增长 3%；实现扣非归母净利润 57.02 亿元，同比下降 0.3%，一季度业绩表现超出我们业绩前瞻报告中的预期。同期，公司公告拟每 10 股派发 20 元，叠加已实施的中期分红每 10 股派 10 元，全年合计每 10 股派发 30 元，2025 年分红率约为 58%，股息率高达 7.5%，分红超预期。
- 行业层面，根据产业在线数据显示，2026 年 Q1 家空内销量同比+0.8%，在经历了 2025 年以旧换新政策需求透支，叠加高基数以及 2026 年补贴政策边际收紧等因素影响，2026 年开年家空整体需求承压，同时以铜、石油为代表的大宗商品价格持续上涨，造成主机厂被动涨价，压制了部分终端更新需求释放。外销方面，2026 年 Q1 家空出货量同比-5.8%，因前期需求透支，家空出口仍在下滑通道，考虑到中国家电企业海外生产基地的产能释放，整体出口景气度复苏仍好于预期。公司层面，2026 年 Q1 公司家用空调的内/外/总销量分别同比-7%/-17%/-11%，公司 2025 年仍处于渠道改革调整期，渠道提货积极性仍未完全恢复，整体出货表现弱于行业。
- **维持“买入”投资评级。**考虑到公司空调等业务短期承压，我们下调公司 2026-27 年盈利预测至 305/329 亿元（前值为 345/380 亿元），新增 28 年盈利预测 346 亿元，同比分别+5%/+8%/+5%，对应当前市盈率分别为 7/7/6 倍。公司同期公告拟使用自有资金回购股份，金额不低于 50 亿且不超过 100 亿，回购股份不低于 70%将用于注销，剩余不超过 30%将用于员工持股或股权激励。我们认为格力空调业务虽短期承压，但其稳定现金流+高分红+低估值仍为其股价提供较强支撑，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险。

### 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	171,118	43,080	178,868	186,538	194,866
同比增长率 (%)	-10.0	3.5	4.5	4.3	4.5
归母净利润 (百万元)	29,003	6,082	30,495	32,905	34,627
同比增长率 (%)	-9.9	3.0	5.1	7.9	5.2
每股收益 (元/股)	5.20	1.09	5.44	5.87	6.18
毛利率 (%)	29.8	27.4	29.7	30.1	30.4
ROE (%)	19.9	4.0	19.1	18.7	18.1
市盈率	8		7	7	6

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	190,038	171,118	178,868	186,538	194,866
其中：营业收入	189,164	170,447	178,068	185,738	194,066
减：营业成本	133,496	119,641	125,181	129,761	135,037
减：税金及附加	1,799	1,912	1,789	1,865	1,949
主营业务利润	53,869	48,894	51,098	54,112	57,080
减：销售费用	9,753	8,411	8,943	9,234	9,548
减：管理费用	6,058	5,180	5,455	5,559	5,846
减：研发费用	6,904	6,463	6,260	6,529	6,625
减：财务费用	-3,300	-4,086	-3,954	-3,829	-4,032
经营性利润	34,454	32,926	34,394	36,619	39,093
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-522	512	-682	-469	-548
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-687	-1,357	-1,200	-1,150	-1,200
加：投资收益及其他	3,743	2,601	2,817	2,900	2,550
营业利润	36,988	34,681	35,328	37,900	39,894
加：营业外净收入	-92	-37	0	0	0
利润总额	36,896	34,645	35,328	37,900	39,894
减：所得税	4,525	5,782	4,525	4,662	4,918
净利润	32,371	28,863	30,803	33,237	34,976
少数股东损益	186	-140	308	332	350
归属于母公司所有者的净利润	32,185	29,003	30,495	32,905	34,627

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。