

白色家电 III

格力电器 (000651.SZ)

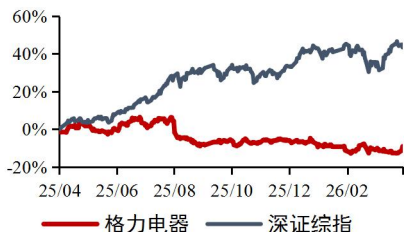
买入-A(首次)

一季报稳健增长，维持高股息率

2026年4月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月28日

收盘价(元/股):	38.44
年内最高/最低(元/股):	48.47/36.60
流通A股/总股本(亿股):	55.22/56.01
流通A股市值(亿元):	2,122.66
总市值(亿元):	2,153.18

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	1.09
摊薄每股收益(元/股):	1.09
每股净资产(元/股):	27.83
净资产收益率(%):	3.91

资料来源：常闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

事件描述

公司发布了2025年年报和2026年一季报，2025年实现营业总收入1711.18亿元，yoy-9.96%，实现归母净利润为290.03亿元，yoy-9.89%。2026年一季度实现营业总收入430.8亿元，yoy+3.46%，实现归母净利润60.82亿元，yoy+10.6%。

事件点评

分产品：智能装备增速最快。2025年公司家用电器收入为1330.55亿元，yoy-10.44%，工业制品及绿色能源收入为173.8亿元，yoy+0.78%，智能装备收入为6.81亿元，yoy+60.51%，高增速的原因是公司聚焦数控机床、工业机器人等核心品类，受益于智能制造政策推动与工业自动化需求释放。

原材料价格高位，内外销毛利率均有改善。2025年公司毛利率为29.81%，同比+0.38pct，2026Q1公司毛利率为27.42%，同比+0.06pct，在原材料价格高位的背景下，实现了毛利率的逆势提升。2025年内销的毛利率为34.52%，yoy+0.27pct，外销毛利率为24.54%，yoy+0.53pct。公司管控成本的能力很强。

销售费用投放更加积极。公司2026Q1销售费用率为6.03%，同比+0.62pct，管理费用率为4.23%，同比+0.84pct，研发费用率为3.34%，同比-0.74pct，财务费用率为-1.85%，同比+0.8pct。

每股分红2元，维持高股息率。公司2025年度利润分配方案为，向全体股东每10股派发现金红利20元，共计派发现金红利111.7亿元，维持较高的股息率。

投资建议

预计公司2026-2028年营业收入分别为1805.41亿元、1921.36亿元、2062.15亿元，同比增长分别为5.5%、6.4%、7.3%，预计公司归母净利润分别为306.98亿元、340.83亿元、377.42亿元，同比增长分别为5.8%、11%、10.7%，公司2026年4月28日股价为38.44元，2026-2028年对应的PE为7倍、6.3倍、5.7倍，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

风险提示

生产要素价格波动风险。公司产品的主要原材料为各种等级的铜材、钢材、铝材和塑料等。近年来，铜、铝等原材料价格持续上涨，影响公司盈利空间。

市场竞争加剧风险。若公司不能持续巩固和扩大竞争优势，将面临市场



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



份额损失的风险。

- **海外市场风险。**近年来全球局势复杂多变，风险可能持续上升，对公司海外市场业务开展带来不利影响。
- **汇率波动风险。**若人民币汇率短期内出现大幅波动，可能产生汇兑损益，对公司盈利水平与海外业务竞争力造成影响。

**财务数据与估值：**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	190,038	171,118	180,541	192,136	206,215
YoY(%)	-7.3	-10.0	5.5	6.4	7.3
净利润(百万元)	32,185	29,003	30,698	34,083	37,742
YoY(%)	10.9	-9.9	5.8	11.0	10.7
毛利率(%)	29.8	30.1	29.4	29.9	30.4
EPS(摊薄/元)	5.75	5.18	5.48	6.08	6.74
ROE(%)	22.9	19.3	17.0	16.2	15.4
P/E(倍)	6.7	7.4	7.0	6.3	5.7
P/B(倍)	1.6	1.5	1.2	1.0	0.9
净利率(%)	16.9	16.9	17.0	17.7	18.3

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	224803	250944	271845	292309	345660
现金	113900	110553	163567	176096	215623
应收票据及应收账款	16832	15988	13840	18682	17291
预付账款	1530	1211	2813	1090	2958
存货	27911	28183	35064	29457	38574
其他流动资产	64629	95008	56560	66984	71213
<b>非流动资产</b>	143229	140428	117137	127499	124680
长期投资	4356	4235	2739	1974	1361
固定资产	36996	34396	32520	30822	29300
无形资产	10439	9865	10326	10133	9630
其他非流动资产	91438	91932	71553	84570	84388
<b>资产总计</b>	368032	391372	388982	419808	470340
<b>流动负债</b>	201125	231570	200661	200425	216445
短期借款	39010	67957	46576	44997	49635
应付票据及应付账款	61570	57648	68502	62680	77532
其他流动负债	100546	105965	85582	92748	89277
<b>非流动负债</b>	25393	10011	7771	8313	7420
长期借款	18230	3135	1858	1478	724
其他非流动负债	7163	6876	5913	6835	6697
<b>负债合计</b>	226518	241581	208432	208738	223865
少数股东权益	4097	3862	3924	4095	4246
股本	5601	5601	5601	5601	5601
资本公积	472	1681	1681	1681	1681
留存收益	133237	139677	166868	198472	232947
归属母公司股东权益	137417	145929	176627	206976	242229
<b>负债和股东权益</b>	368032	391372	388982	419808	470340

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	29369	46383	49466	27454	34237
净利润	32371	28863	30759	34254	37894
折旧摊销	5257	5055	4243	4494	4791
财务费用	-3300	-4086	-4938	-6621	-7518
投资损失	-560	-402	-455	-437	-443
营运资金变动	-3702	-1547	19630	-3784	-295
其他经营现金流	-696	18501	227	-453	-192
<b>投资活动现金流</b>	-15558	-48599	3		-3515
<b>筹资活动现金流</b>	-23703	8606	-31683	1805	8804
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	5.75	5.18	5.48	6.08	6.74
每股经营现金流(最新摊薄)	5.24	8.28	8.83	4.90	6.11
每股净资产(最新摊薄)	24.53	26.05	31.53	36.95	43.24

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	190038	171118	180541	192136	206215
营业成本	133496	119641	127469	134734	143603
营业税金及附加	1799	1912	1915	2074	2213
营业费用	9753	8411	9004	9536	10252
管理费用	6058	5180	5611	5945	6367
研发费用	6904	6463	6483	6966	7519
财务费用	-3300	-4086	-4938	-6621	-7518
资产减值损失	-1209	-845	-978	-1010	-1095
公允价值变动收益	-274	164	18	67	51
投资净收益	560	402	455	437	443
<b>营业利润</b>	36988	34681	36334	40685	44918
营业外收入	72	79	77	78	77
营业外支出	165	116	132	127	129
<b>利润总额</b>	36896	34645	36279	40636	44867
所得税	4525	5782	5520	6382	6973
<b>税后利润</b>	32371	28863	30759	34254	37894
少数股东损益	186	-140	62	171	152
<b>归属母公司净利润</b>	32185	29003	30698	34083	37742
EBITDA	40544	38531	38171	41438	45221

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.3	-10.0	5.5	6.4	7.3
营业利润(%)	12.5	-6.2	4.8	12.0	10.4
归属于母公司净利润(%)	10.9	-9.9	5.8	11.0	10.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.8	30.1	29.4	29.9	30.4
净利率(%)	16.9	16.9	17.0	17.7	18.3
ROE(%)	22.9	19.3	17.0	16.2	15.4
ROIC(%)	14.4	11.9	12.6	12.1	11.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	61.5	61.7	53.6	49.7	47.6
流动比率	1.1	1.1	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.7	0.7	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	11.5	10.4	12.1	11.8	11.5
应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.1	2.0
<b>估值比率</b>					
P/E	6.7	7.4	7.0	6.3	5.7
P/B	1.6	1.5	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.1	4.3	2.4	1.8	0.9

资料来源：常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

