



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月30日

基础数据

04月30日收盘价(元)	40.05
总市值(亿元)	2,243.36
总股本(亿股)	56.01

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】格力电器: 25Q3经营承压, 静待拐点-2025.11.02

【兴证家电】格力电器: 渠道改革持续推进, Q2利润率稳定-2025.09.01

分析师: 颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoling@xyzq.com.cn

分析师: 王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师: 周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

格力电器(000651.SZ)

Q1 业绩逆势增长, 分红回购加码

投资要点:

- 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营收 1711.18 亿元, 同比-9.96%; 归母净利润 290.03 亿元, 同比-9.89%; 毛利率 29.81%, 同比+0.38pct; 归母净利率 17.02%, 同比+0.00pct。25Q4 公司实现营收 334.65 亿元, 同比-21.49%; 归母净利润 75.42 亿元, 同比-26.23%; 毛利率 35.45%, 同比+8.74pct; 归母净利率 22.67%, 同比-1.42pct。26Q1 公司实现营收 430.80 亿元, 同比+3.46%; 归母净利润 60.82 亿元, 同比+3.01%; 毛利率 27.42%, 同比+0.06pct; 归母净利率 14.16%, 同比-0.07pct。公司 25 年度预计累计向股东派发现金分红总额 167.55 亿元, 占公司 25 年度归属于上市公司股东的净利润的 57.77%。公司拟以 50-100 亿元回购 A 股股份, 回购价格不超过 56.55 元/股。
- 26Q1 营收实现同比增长。分产品看, 25 年消费电器/工业制品及绿色能源/智能装备/其他主营/其他业务营收分别为 1330.55/173.81/6.81/26.65/166.65 亿元, 同比-10.44%/+0.78%/+60.51%/-23.52%/-14.31%。分地区看, 25 年公司主营内销/主营外销营收分别为 1264.07/273.75 亿元, 同比-10.67%/-2.93%。家空方面, 公司推出晶弘品牌补位中低价格带、主品牌维持中高端定位, 带动线上份额提升。据产业在线统计, 国补退坡、行业内需承压背景下, 26Q1 公司家空总销量同比-10.67%(内销量同比-7.01%、外销量同比-17.11%); 外销同比大幅下滑主要系上年同期高基数、海外市场需求回落等因素影响。
- 26Q1 盈利实现修复。26Q1 公司毛销差同比-0.57pct, 略有下降。从费用看, 26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比+0.63/+0.85/-0.74/+0.80pct。此外, 26Q1 末公司合同负债为 123.35 亿元, 同比-59.13 亿元, 环比-28.72 亿元; 26Q1 末公司其他流动负债为 611.18 亿元, 同比-6.05 亿元, 环比+7.03 亿元。
- 盈利预测与评级: 公司为国内空调龙头, 渠道改革持续推进, 具备低估值、高股息的优质属性。预计 2026-2028 年公司 EPS 为 5.44/5.71/6.01 元, 4 月 30 日收盘价对应 PE 为 7.4/7.0/6.7X, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 原材料价格大幅上涨、行业需求疲软、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	171118	176155	181794	187714
同比增长	-10.0%	2.9%	3.2%	3.3%
归母净利润(百万元)	29003	30453	32006	33639
同比增长	-9.9%	5.0%	5.1%	5.1%
毛利率	29.8%	28.6%	28.7%	28.9%
ROE	19.9%	17.9%	16.3%	15.1%
每股收益(元)	5.18	5.44	5.71	6.01
市盈率	7.7	7.4	7.0	6.7

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	250944	264943	299239	336268
货币资金	110553	137488	168274	203348
交易性金融资产	31336	32978	34792	34695
应收票据及应收账款	15988	15960	16240	16771
预付款项	1211	1573	1620	1669
存货	28183	26768	27424	28119
其他	63671	50178	50888	51666
非流动资产	140428	141614	145308	147723
长期股权投资	4235	3748	3260	3220
固定资产	34396	40057	43933	45616
在建工程	1338	997	794	1151
无形资产	9865	9786	9787	9727
商誉	1324	1344	1364	1367
其他	89270	85682	86170	86642
资产总计	391372	406557	444547	483991
流动负债	231570	223556	235919	248415
短期借款	67957	77959	87961	97963
应付票据及应付账款	57648	59412	61193	63059
其他	105965	86186	86765	87393
非流动负债	10011	8773	8551	8331
长期借款	3135	2135	1935	1735
其他	6876	6638	6616	6596
负债合计	241581	232329	244469	256746
股本	5601	5601	5601	5601
未分配利润	138956	158850	179898	202020
少数股东权益	3862	3862	3862	3862
股东权益合计	149791	174228	200078	227245
负债及权益合计	391372	406557	444547	483991

现金流量表

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	29003	30453	32006	33639
折旧和摊销	5055	7830	9572	11231
营运资金的变动	16403	-8895	262	253
经营活动产生现金流量	46383	31129	43211	46560
资本支出	-961	-12819	-12211	-12145
长期投资	-32171	-2041	-2182	-706
投资活动产生现金流量	-48599	5517	-13456	-11915
债权融资	11556	-1372	9790	9792
股权融资	90	0	0	0
融资活动产生现金流量	8606	-9581	1032	428
现金净变动	6426	26935	30787	35074

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	171118	176155	181794	187714
营业成本	119668	125813	129586	133537
税金及附加	1912	1497	1545	1596
销售费用	8411	7399	6908	6007
管理费用	5180	4932	5090	5256
研发费用	6463	5637	5817	6007
财务费用	-4086	-868	-1314	-470
投资收益	402	617	903	909
公允价值变动收益	164	-159	-157	-159
信用减值损失	512	-214	-244	-25
资产减值损失	-1357	-137	-141	-150
营业利润	34681	34576	36329	38175
营业外收支	-37	-49	-41	-36
利润总额	34645	34528	36288	38139
所得税	5782	4074	4282	4500
净利润	28863	30453	32006	33639
少数股东损益	-140	0	0	0
归属母公司净利润	29003	30453	32006	33639
EPS(元)	5.18	5.44	5.71	6.01

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-10.0%	2.9%	3.2%	3.3%
营业利润增长率	-6.2%	-0.3%	5.1%	5.1%
归母净利润增长率	-9.9%	5.0%	5.1%	5.1%
盈利能力				
毛利率	29.8%	28.6%	28.7%	28.9%
归母净利率	17.0%	17.3%	17.6%	17.9%
ROE	19.9%	17.9%	16.3%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	61.7%	57.1%	55.0%	53.0%
流动比率	1.08	1.19	1.27	1.35
速动比率	0.71	0.87	0.96	1.06
营运能力				
资产周转率	45.1%	44.2%	42.7%	40.4%
每股资料(元)				
每股收益	5.18	5.44	5.71	6.01
每股经营现金	8.28	5.56	7.71	8.31
估值比率(倍)				
PE	7.7	7.4	7.0	6.7
PB	1.5	1.3	1.1	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn