

格力电器 (000651.SZ)

稳健经营，重视股东回报

公司评级

买入

当前价格 39.50 元

合理价值 46.83 元

前次评级 买入

26Q1 公司经营表现稳健。根据公司 25 年报及 26 年一季报：公司 2025 年实现营业总收入 1711.2 亿元，同比-10.0%，归母净利润 290.0 亿元，同比-9.9%。对应公司 25Q4 实现营业总收入 334.6 亿元，同比-21.5%，归母净利润 75.4 亿元，同比-26.2%。公司 26Q1 实现营业总收入 430.8 亿元，同比+3.5%，归母净利润 60.8 亿元，同比+3.0%。

收入端来看，26Q1 营业总收入同比恢复增长。25Q4 受国补退坡影响，公司单季度营业总收入同比下滑。但 26Q1 在基数较高的情况下仍实现营业总收入同比正增长，我们认为成长动力可能来自于公司晶弘品牌的放量以及渠道激励政策的催化。公司 26Q1 经营情况较 25Q4 有较为明显的改善。

毛利率来看，26Q1 公司毛利率 27.6%，同比持平。在铜价迅速上涨高压之下，毛利率仍然维持稳定，显现公司作为行业龙头的经营韧性。

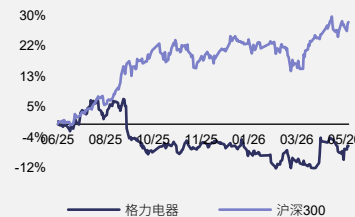
费用率来看，26Q1 销售和管理费用率同比有所提升。26Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +0.6/+0.8/-0.7/+0.8pct 至 6.0%/4.2%/3.3%/-1.9%。我们认为销售费用率提升可能是公司 Q1 加强销售返利的原因。公司 26Q1 归母净利率 14.1%，同比-0.1pct。

分红比例大幅提升同时推出大额回购计划，重视股东回报。公司 2025A 年度现金分红 167.6 亿元，分红比例 57.8%，同比提升 5.7pct；并推出 50-100 亿元回购计划，其中不低于 70%用于注销并减少注册资本，不超过 30%用于员工持股计划或股权激励。截至 2026/6/3 日收盘，公司 2025 年度分红 167.6 亿元，对应当前总市值，股息率为 7.6%，具备投资性价比。

盈利预测和投资建议：公司 26Q1 营收和利润均实现增长，韧性显现，分红回购力度大。我们预计 26-28 年实现归母净利润 291.5、305.0、314.9 亿元，考虑可比公司估值，给予 26 年 9xPE，对应合理价值 46.83 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨风险，下游需求不及预期风险，行业竞争加剧风险。

相对市场表现



曾婵

SAC 执证号: S0260517050002
SFC CE No. BNV293
zengchan@gf.com.cn

张云添

SAC 执证号: S0260526010004
zhangyuntian@gf.com.cn

芦家宁

SAC 执证号: S0260526020004
lujianing@gf.com.cn

请注意，张云添、芦家宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

格力电器 (000651.SZ) :Q2 内销下滑，盈利能力强

2025-09-02

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	190,038	171,118	176,806	182,375	186,924
增长率 (%)	-7.3%	-10.0%	3.3%	3.1%	2.5%
EBITDA	39,851	35,876	35,201	36,766	37,994
归母净利润	32,185	29,003	29,145	30,503	31,494
增长率 (%)	10.9%	-9.9%	0.5%	4.7%	3.2%
EPS (元/股)	5.75	5.18	5.20	5.45	5.62
市盈率 (P/E)	7.9	7.8	7.6	7.3	7.0
ROE (%)	23.4%	19.9%	18.4%	17.9%	17.2%
EV/EBITDA	5.0	5.2	4.3	3.8	3.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

资产负债表		单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产总额	224,803	250,944	251,749	264,261	278,512	
货币资金	113,900	110,553	138,575	151,388	165,727	
应收及预付	18,955	17,599	18,609	19,193	19,670	
存货	27,911	28,183	29,100	29,972	29,214	
其他	64,037	94,608	65,465	63,708	63,901	
非流动资产总额	143,229	140,428	143,633	143,581	143,252	
长期股权投资	4,356	4,235	4,235	4,235	4,235	
固定资产	36,996	34,396	34,232	34,590	34,671	
在建工程	3,076	1,338	1,238	1,238	1,238	
使用权资产	790	676	676	676	676	
无形资产	10,439	9,865	9,455	9,045	8,635	
其他	87,572	89,918	93,798	93,798	93,798	
资产总额	368,032	391,372	395,382	407,842	421,764	
流动负债总额	201,125	231,570	223,339	223,597	224,922	
短期借款	39,010	67,957	67,000	65,000	64,500	
应付及预收	74,061	72,855	74,615	76,874	78,698	
其他	88,055	90,758	81,724	81,724	81,724	
非流动负债总额	25,393	10,011	10,011	10,011	10,011	
长期借款	18,230	3,135	3,135	3,135	3,135	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他	7,163	6,876	6,876	6,876	6,876	
负债总额	226,518	241,581	233,350	233,608	234,933	
股本	5,601	5,601	5,601	5,601	5,601	
其他	131,815	140,328	152,569	164,770	177,368	
归母权益合计	137,417	145,929	158,170	170,372	182,969	
少数股东权益	4,097	3,862	3,862	3,862	3,862	
负债和股东权益	368,032	391,372	395,382	407,842	421,764	

利润表		单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业收入	190,038	171,118	176,806	182,375	186,924	
营业成本	133,655	119,668	124,716	128,453	131,461	
营业税金及附加	1,799	1,912	1,768	1,824	1,869	
销售费用	9,753	8,411	9,371	9,484	9,720	
管理费用	6,058	5,180	5,569	5,745	5,888	
研发费用	6,904	6,463	6,365	6,566	6,729	
财务费用	-3,300	-4,086	-3,985	-4,295	-4,509	
资产信用减值损失	-1,209	-845	-430	-430	-430	
公允价值变动收益	-274	164	0	0	0	
投资收益	560	402	402	402	402	
营业利润	36,988	34,681	34,334	35,931	37,096	
营业外收支	-92	-37	-45	-45	-45	
利润总额	36,896	34,645	34,289	35,886	37,051	
所得税费用	4,525	5,782	5,143	5,383	5,558	
合并净利润	32,371	28,863	29,145	30,503	31,494	
少数股东损益	186	-140	0	0	0	
归母净利润	32,185	29,003	29,145	30,503	31,494	
EPS (元/股)	5.75	5.18	5.20	5.45	5.62	

现金流量表		单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流净额	29,369	46,383	43,023	38,282	40,866	
合并净利润	32,371	28,863	29,145	30,503	31,494	
折旧摊销	5,257	5,055	4,845	5,122	5,399	
营运资金变动	-3,702	-1,547	6,891	560	1,913	
其他	0	0	12,602	0	0	
投资活动现金流净额	-15,558	-48,599	91,714	-3,078	-5,078	
资本性开支	-3,117	-961	-4,600	-5,500	-5,500	
投资	-13,575	-32,171	-2,543	2,000	0	
其他	1,134	-15,468	98,857	422	422	
融资活动现金流净额	-23,703	8,606	-23,728	-22,392	-21,448	
股本融资	61	90	0	0	0	
债权融资	-13,529	11,556	-4,690	-2,000	-500	
股利分配与偿付利息	-15,133	-18,171	-19,038	-20,392	-20,948	
其他	4,898	15,131	0	0	0	
现金净增加额	-9,773	6,426	111,008	12,813	14,340	
期初现金余额	30,914	21,141	27,566	138,575	151,388	
期末现金余额	21,141	27,566	138,575	151,388	165,727	

主要财务比率		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力						
营业收入增长率	-7.3%	-10.0%	3.3%	3.1%	2.5%	
营业利润增长率	12.5%	-6.2%	-1.0%	4.7%	3.2%	
归母净利增长率	10.9%	-9.9%	0.5%	4.7%	3.2%	
获利能力						
毛利率	29.7%	30.1%	29.5%	29.6%	29.7%	
净利率	17.0%	16.9%	16.5%	16.7%	16.8%	
ROE	23.4%	19.9%	18.4%	17.9%	17.2%	
偿债能力						
资产负债率	61.5%	61.7%	59.0%	57.3%	55.7%	
有息负债率	15.6%	18.2%	17.7%	16.7%	16.0%	
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	
利息保障倍数	14.5	15.7	14.2	15.1	15.9	
营运能力						
应收账款周转率	11.5	10.4	10.4	10.4	10.4	
存货周转率	4.8	4.2	4.3	4.3	4.5	
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	
每股指标						
每股收益	5.75	5.18	5.20	5.45	5.62	
每股净资产	24.53	26.05	28.24	30.42	32.66	
每股经营现金流	5.24	8.28	7.68	6.83	7.30	
估值比率						
PE	7.9	7.8	7.6	7.3	7.0	
PB	1.9	1.5	1.4	1.3	1.2	
EV/EBITDA	5.0	5.2	4.3	3.8	3.2	

广发家电行业研究小组

曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

张云添：联席首席分析师，帝国理工学院硕士，2026年进入广发证券发展研究中心。

文 焯：资深分析师，南洋理工大学金融硕士，2026年进入广发证券发展研究中心。

芦家宁：资深分析师，香港中文大学（深圳）硕士，2026年进入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



曾婵

SAC 执证号：S0260517050002
SFC CE No. BNV293
zengchan@gf.com.cn



张云添

SAC 执证号：S0260526010004
zhangyuntian@gf.com.cn



芦家宁

SAC 执证号：S0260526020004
lujianing@gf.com.cn

请注意，张云添、芦家宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
行业投资评级说明	持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
公司投资评级说明	增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们	地址	邮政编码	客服邮箱
	广州市：广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
	深圳市：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
	北京市：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
	上海市：上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
	香港：香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。