

格力电器（000651.SZ）

优于大市

2026 年中报点评：高基数下收入承压，盈利能力维持稳定

核心观点

营收有所承压，盈利能力保持稳定。公司 2026H1 实现营业总收入 896.73 亿元/-8.14%，归母净利润 132.78 亿元/-7.87%，净利率 14.81%、同比+0.05pct；2026Q2 单季收入 464.31 亿元/-16.82%，归母净利润 71.95 亿元/-15.43%。

行业承压背景下内销相对稳健，外销受中东业务影响下滑。分产品看，2026H1 家用电器收入 740.74 亿元/-2.89%，工业制品及绿色能源 86.52 亿元/-9.79%，智能装备 3.74 亿元/+19.02%，其他主营 21.56 亿元/+64.50%，其他业务 41.42 亿元/-57.87%；

分地区看，2026H1 内销主营业务收入 725.12 亿元/+1.90%，国内市场在需求收缩、均价下移的背景下，公司继续聚焦中高端市场，并适时推出渠道专项补贴方案；外销主营业务收入 127.44 亿元/-21.98%，主要系中东市场在公司海外业务中占比较高、地缘冲突冲击被放大。

2026Q2 单季毛利率同比+0.78pct 至 30.11%，归母净利率同比+0.25pct 至 15.50%。2026H1 毛利率 28.81%/+0.33pct，主营毛利率 30.13%/-1.35pct，整体毛利率提升主要系公司聚焦主业、收缩非主营业务带动业务结构变化。分产品毛利率，家用电器 31.77%/-1.43pct，主要受原材料成本高位运行、行业价格带整体下移及公司渠道专项补贴与以旧换新消费者补贴等因素影响；工业制品及绿色能源 19.1%/-1pct，智能装备 24.9%/-0.5pct，其他主营 19.1%/+2.9pct。

费用端销售费用率优化，2026H1 期间费用率 11.1%/-0.2pct，其中销售费用率同比-0.6pct；2026Q2 单季销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.45%/3.18%/3.72%/-1.87%，同比-1.63/+0.07/-0.25/+0.27pct。

去库存推进或导致重点科目余额下降。2026Q2 末合同负债 84.74 亿元，同比-31.68%、环比-31.30%；其他流动负债（销售返利等）598.25 亿元，同比-12.93 亿元、环比-10.93 亿元，负债类科目余额下降或与渠道整体去库存有关；存货 261.07 亿元，同比+7.64%、环比+1.61%；2026H1 经营活动现金流净额 188.09 亿元，同比-33.60%。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；空调内外销需求不及预期

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到原材料成本提升和外销业务下滑，下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 283/297/316 亿（前值为 352/368/- 亿），同比-2.5%/+5.0%/+6.4%，对应 PE=7.6/7.2/6.8 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	190,038	171,118	165,098	169,497	176,433
(+/-%)	-7.3%	-10.0%	-3.5%	2.7%	4.1%
净利润(百万元)	32185	29003	28280	29697	31590
(+/-%)	10.9%	-9.9%	-2.5%	5.0%	6.4%
每股收益(元)	5.75	5.18	5.05	5.30	5.64
EBIT Margin	16.9%	17.2%	17.0%	18.4%	18.5%
净资产收益率(ROE)	23.4%	19.9%	17.7%	17.2%	17.0%
市盈率(PE)	6.6	7.4	7.6	7.2	6.8
EV/EBITDA	11.8	13.2	13.6	12.1	11.8
市净率(PB)	1.56	1.47	1.34	1.24	1.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：李晶

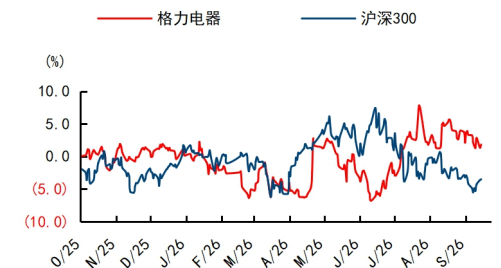
lijing29@guosen.com.cn

S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	38.18 元
总市值/流通市值	213862/210482 百万元
52 周最高价/最低价	42.48/36.27 元
近 3 个月日均成交额	1823.50 百万元

市场走势

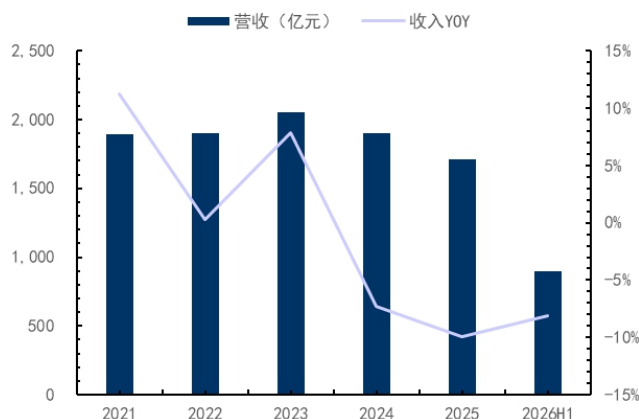


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

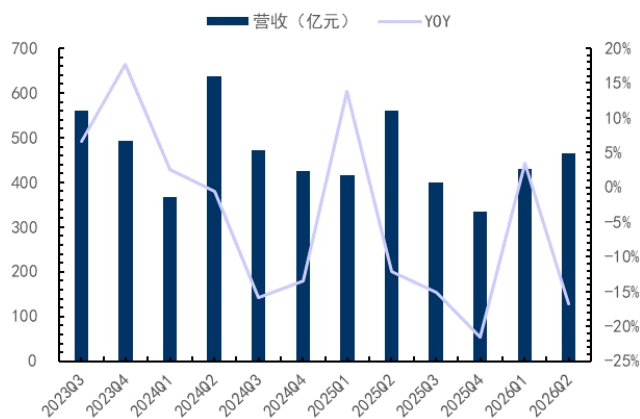
《格力电器（000651.SZ）-2025 年中报点评：行业竞争加剧短暂承压，盈利能力表现稳健》——2025-09-02
《格力电器（000651.SZ）-2024 年报&2025 年一季报点评：一季度收入好转，盈利能力进一步提升》——2025-04-28

图1: 公司营业收入及增速



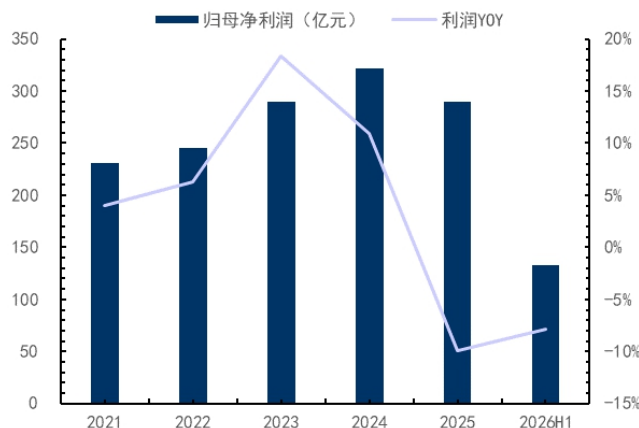
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



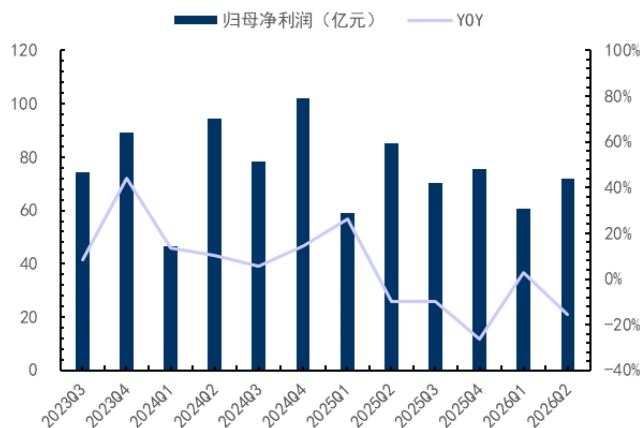
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



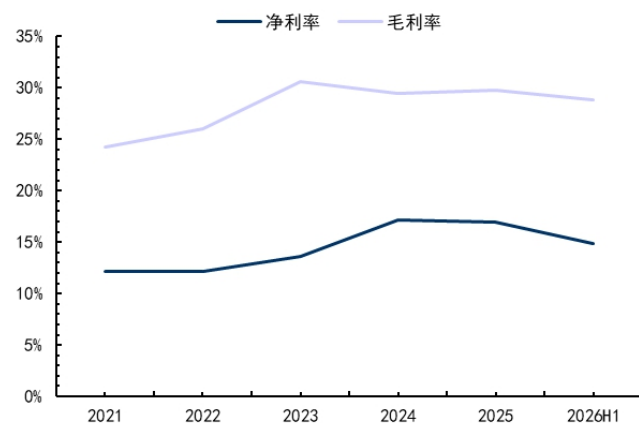
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



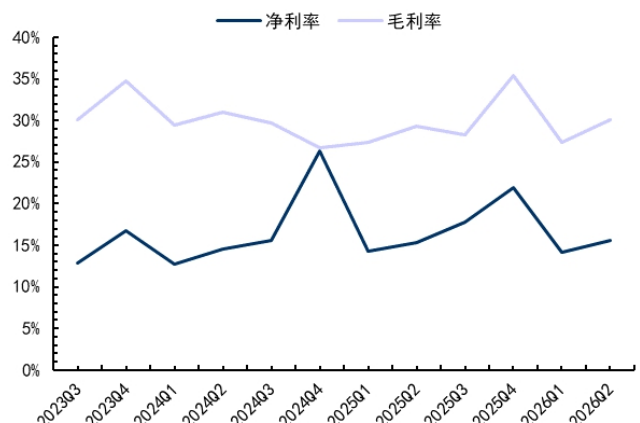
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



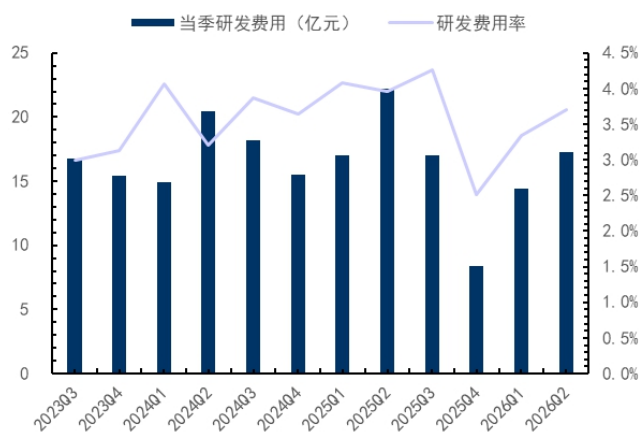
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



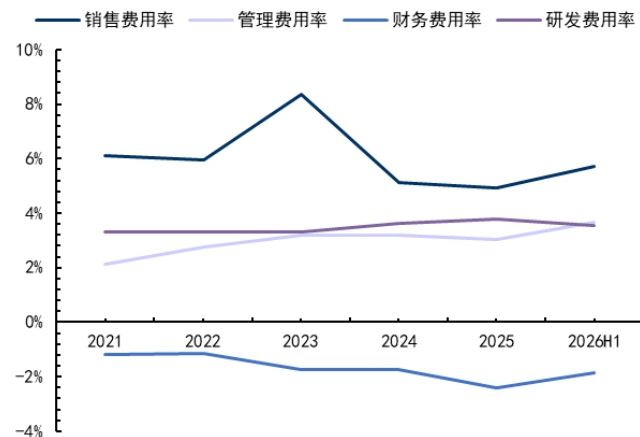
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
000333.SZ	美的集团	80.90	6,172	5.78	6.22	6.61	7.14	14	13	12	11	1.8	优于大市
600690.SH	海尔智家	19.89	1,850	2.09	2.11	2.29	2.49	10	9	9	8	1.1	优于大市
002668.SZ	TCL 智家	8.96	97	1.04	1.05	1.17	1.27	9	9	8	7	0.8	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	113900	110553	106664	111032	132434	营业收入	190038	171118	165098	169497	176433
应收款项	17697	16316	14934	15759	16395	营业成本	133496	119641	117115	118576	123300
存货净额	27911	28183	26483	26593	28234	营业税金及附加	1799	1912	1703	1749	1871
其他流动资产	34891	31216	31535	31472	32881	销售费用	9753	8411	7429	7288	7587
流动资产合计	224803	250944	246231	252804	279252	管理费用	12962	11643	10796	10734	10981
固定资产	40073	35734	34654	32997	31311	财务费用	(3300)	(4086)	(3026)	(2487)	(2692)
无形资产及其他	10439	9865	9470	9076	8681	投资收益	560	402	581	492	537
投资性房地产	88362	90594	90594	90594	90594	资产减值及公允价值变动	(1483)	(681)	(681)	(749)	(704)
长期股权投资	4356	4235	4235	4235	4235	其他收入	2583	1364	1973	1669	1821
资产总计	368032	391372	385184	389706	414073	营业利润	36988	34681	32953	35049	37041
短期借款及交易性金融负债	54587	81625	78826	65766	69493	营业外净收支	(92)	(37)	(45)	(41)	(43)
应付款项	61570	57648	55004	56010	58604	利润总额	36896	34645	32909	35009	36998
其他流动负债	84968	92297	78043	81319	86791	所得税费用	4525	5782	4764	5455	5561
流动负债合计	201125	231570	211872	203095	214887	少数股东损益	186	(140)	(135)	(144)	(152)
长期借款及应付债券	18230	3135	3135	3135	3135	归属于母公司净利润	32185	29003	28280	29697	31590
其他长期负债	7163	6876	6876	6876	6876						
长期负债合计	25393	10011	10011	10011	10011	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	226518	241581	221883	213106	224898	净利润	32185	29003	28280	29697	31590
少数股东权益	4097	3862	3797	3732	3671	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	137417	145929	159504	172867	185503	折旧摊销	5257	5055	3970	4202	4395
负债和股东权益总计	368032	391372	385184	389706	414073	公允价值变动损失	1483	681	681	749	704
						财务费用	(3300)	(4086)	(3026)	(2487)	(2692)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(473)	5670	(14111)	3411	4380
每股收益	5.75	5.18	5.05	5.30	5.64	其它	99	(52)	(65)	(65)	(61)
每股红利	2.70	3.24	2.63	2.92	3.38	经营活动现金流	38550	40356	18756	37994	41007
每股净资产	24.53	26.05	28.48	30.86	33.12	资本开支	(2804)	414	(3200)	(2900)	(3019)
ROIC	15%	15%	15%	15%	16%	其它投资现金流	(18377)	(34273)	(1940)	(1332)	(1359)
ROE	23%	20%	18%	17%	17%	投资活动现金流	(21047)	(33738)	(5140)	(4232)	(4378)
毛利率	30%	30%	29%	30%	30%	权益性融资	119	90	0	0	0
EBIT Margin	17%	17%	17%	18%	19%	负债净变化	(20806)	(15095)	0	0	0
EBITDA Margin	20%	20%	19%	21%	21%	支付股利、利息	(15133)	(18171)	(14706)	(16333)	(18954)
收入增长	-7%	-10%	-4%	3%	4%	其它融资现金流	44053	56476	(2799)	(13059)	3726
净利润增长率	11%	-10%	-2%	5%	6%	融资活动现金流	(27707)	(9966)	(17505)	(29393)	(15227)
资产负债率	63%	63%	59%	56%	55%	现金净变动	(10205)	(3347)	(3889)	4368	21402
息率	7.1%	8.5%	6.9%	7.6%	8.9%	货币资金的期初余额	124105	113900	110553	106664	111032
P/E	6.6	7.4	7.6	7.2	6.8	货币资金的期末余额	113900	110553	106664	111032	132434
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.2	企业自由现金流	30080	35724	10652	31009	33537
EV/EBITDA	11.8	13.2	13.6	12.1	11.8	权益自由现金流	53327	77105	10441	20049	39551

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032