格力电器（000651.SZ）

2026年三季报点评：收入降幅收窄，毛利率下滑致利润承压

优于大市

核心观点

收入降幅收窄，单季度利润降幅较大。2026Q1-3公司实现营业收入1260.75亿元，同比下降8.10%；归母净利润172.74亿元，同比下降19.51%；扣非归母净利润164.03亿元，同比下降20.32%。2026Q3单季营业收入366.78亿元，同比下降7.97%，降幅较Q2单季的16.82%收窄；归母净利润39.96亿元，同比下降43.31%。公司披露2026年中期利润分配预案，拟每10股派发现金红利10元（含税），合计派现55.53亿元，占前三季度归母净利润的32.15%。

行业承压影响收入。参考产业在线数据，2026年前三季度中国家用空调行业总销量1.50亿台，同比下降8.4%，其中Q1、Q2、Q3单季分别下降2.8%、9.3%、15.1%，行业下滑背景下公司消费电器业务同样受到影响，但公司Q3收入降幅小于行业仍体现出龙头的韧性。

毛利率降幅较大，主要受原材料影响。2026Q1-3毛利率27.03%，同比下降1.41pct；Q3单季毛利率22.69%，同比下降5.62pct、环比下降7.41pct。毛利率下降一方面受到原材料成本涨价影响，另一方面公司产品销售价格相对稳定导致毛利率降幅较大。

费用端相对稳定，财务收益有所收窄。Q3单季销售费用率4.35%（同比+0.87pct）、管理费用率2.57%（-0.34pct）、研发费用率4.91%（+0.63pct）、财务费用率-2.05%（+0.45pct）。Q3财务费用为净收益7.51亿元，上年同期9.97亿元。

去库存推进或导致重点科目余额下降。2026Q3末合同负债77.91亿元，同比下降43%、较年初下降48.76%；其他流动负债（销售返利等）592亿元，同比-3.4%，负债类科目余额下降或与渠道整体去库存、降低大规模季节性压货有关；存货Q3余额264亿元，同比+4.3%。2026Q1-3经营净现金流240.63亿元，同比下降47.38%，其中Q3单季52.54亿元，上年同期174.00亿元。主要为票据、保函保证金等受限资金变动，剔除后Q1-Q3减少80.48亿元、降幅24.71%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。

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

盈利预测及投资建议：下调盈利预测。考虑到原材料成本提升、竞争加剧和外销业务下滑，下调盈利预测，预计2026-2028年归母净利润为243/260/283亿（前值为283/297/316亿），同比-16%/+7.1%/+8.6%，对应PE=8.6/8.0/7.4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	159,825	164,055	170,761
（+/-%）	-7.3%	-10.0%	-6.6%	2.6%	4.1%
净利润（百万元）	32185	29003	24292	26019	28254
（+/-%）	10.9%	-9.9%	-16.2%	7.1%	8.6%
每股收益（元）	5.75	5.18	4.34	4.65	5.04
EBIT Margin	16.9%	17.2%	15.4%	16.7%	17.4%
净资产收益率（ROE）	23.4%	19.9%	15.4%	15.4%	15.6%
市盈率（PE）	6.5	7.2	8.6	8.0	7.4
EV/EBITDA	11.7	13.0	14.9	13.3	12.6
市净率（PB）	1.52	1.43	1.32	1.23	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

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

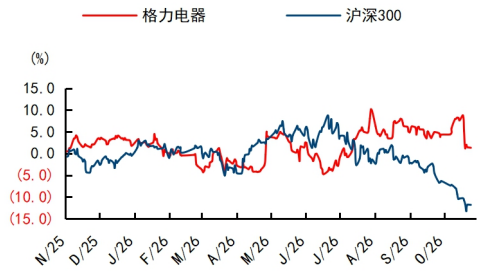
证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

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	37.18元
总市值/流通市值	208260/204969百万元
52周最高价/最低价	42.48/36.27元
近3个月日均成交额	1681.55百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

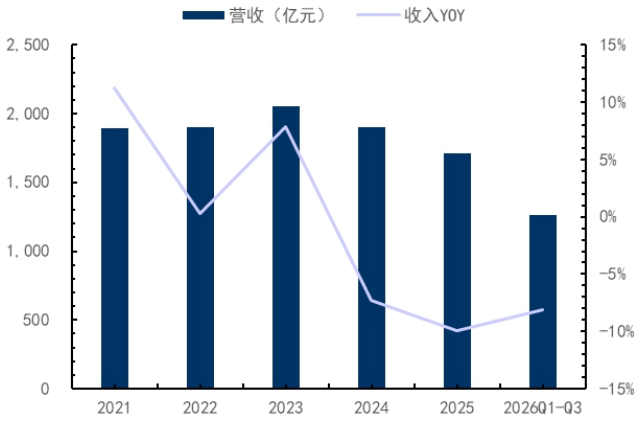
相关研究报告

《格力电器（000651.SZ）-2026年中报点评：高基数下收入承压，盈利能力维持稳定》——2026-09-23

《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

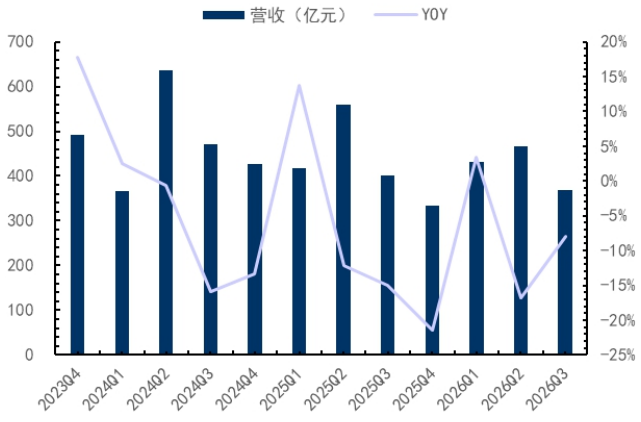
《格力电器（000651.SZ）-2024年报&2025年一季报点评：一季度收入好转，盈利能力进一步提升》——2025-04-28

图1：公司营业收入及增速



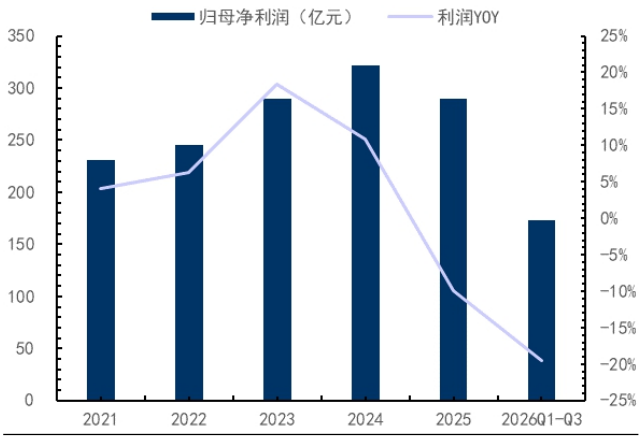
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



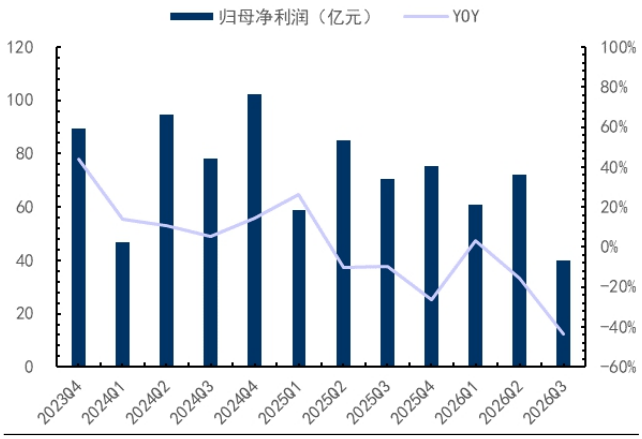
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



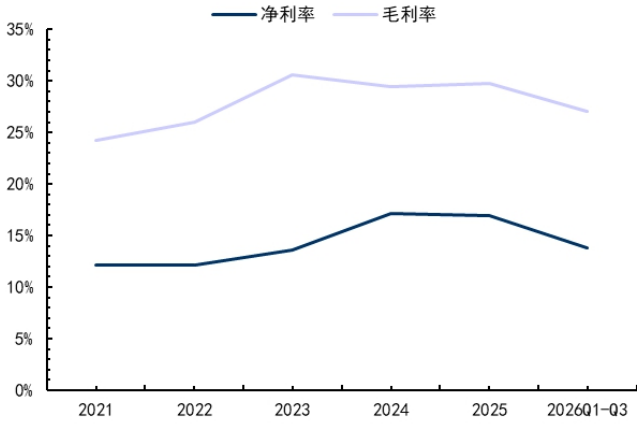
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



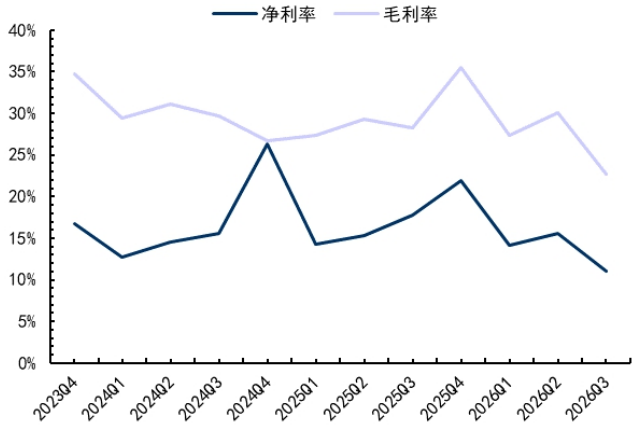
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



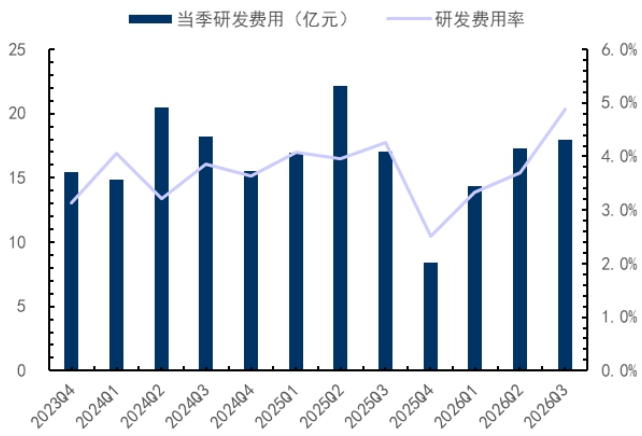
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



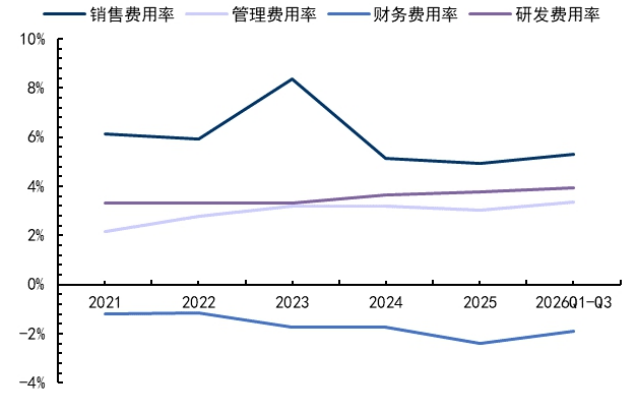
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	（25E）	
000651.SZ	格力电器	37.18	2,083	5.18	4.34	4.65	5.04	7	9	8	7	1.1	优于大市
600690.SH	海尔智家	19.56	1,819	2.09	2.07	2.24	2.44	9	9	9	8	1.1	优于大市
000333.SZ	美的集团	85.50	6,524	5.78	6.34	6.59	7.12	15	13	13	12	2.3	优于大市
000921.SZ	海信家电	22.54	312	2.30	1.47	1.83	2.18	10	15	12	10	0.7	优于大市
002668.SZ	TCL 智家	8.54	93	1.04	0.98	1.10	1.21	8	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
现金及现金等价物	113900	110553	103257	107988	127564
应收款项	17697	16316	14457	15253	15868
存货净额	27911	28183	25911	26012	27459
其他流动资产	34891	31216	30527	30461	31824
流动资产合计	**224803**	**250944**	**240768**	**247663**	**272023**
固定资产	40073	35734	34154	32330	30422
无形资产及其他	10439	9865	9470	9076	8681
投资性房地产	88362	90594	90594	90594	90594
长期股权投资	4356	4235	4235	4235	4235
资产总计	**368032**	**391372**	**379221**	**383898**	**405956**
短期借款及交易性金融负债	54587	81625	77038	65766	69493
应付款项	61570	57648	53816	54787	56995
其他流动负债	84968	92297	76960	80287	85162
流动负债合计	**201125**	**231570**	**207815**	**200840**	**211651**
长期借款及应付债券	18230	3135	3135	3135	3135
其他长期负债	7163	6876	6876	6876	6876
长期负债合计	**25393**	**10011**	**10011**	**10011**	**10011**
负债合计	**226518**	**241581**	**217825**	**210851**	**221661**
少数股东权益	4097	3862	3806	3749	3695
股东权益	137417	145929	157589	169298	180600
负债和股东权益总计	**368032**	**391372**	**379221**	**383898**	**405956**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	5.75	5.18	4.34	4.65	5.04
每股红利	2.70	3.24	2.26	2.55	3.03
每股净资产	24.53	26.05	28.13	30.22	32.24
ROIC	15%	15%	13%	14%	15%
ROE	23%	20%	15%	15%	16%
毛利率	30%	30%	28%	29%	30%
EBIT Margin	17%	17%	15%	17%	17%
EBITDA Margin	20%	20%	18%	19%	20%
收入增长	-7%	-10%	-7%	3%	4%
净利润增长率	11%	-10%	-16%	7%	9%
资产负债率	63%	63%	58%	56%	56%
息率	7.3%	8.7%	6.1%	6.9%	8.1%
P/E	6.5	7.2	8.6	8.0	7.4
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	11.7	13.0	14.9	13.3	12.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**190038**	**171118**	**159825**	**164055**	**170761**
营业成本	133496	119641	114681	116087	120035
营业税金及附加	1799	1912	1649	1693	1811
销售费用	9753	8411	7856	7735	7881
管理费用	12962	11643	11011	11128	11396
财务费用	(3300)	(4086)	(2970)	(2386)	(2558)
投资收益	560	402	581	492	537
资产减值及公允价值变动	(1483)	(681)	(1181)	(915)	(926)
其他收入	2583	1364	1315	1340	1328
营业利润	36988	34681	28312	30713	33134
营业外净收支	(92)	(37)	(45)	(41)	(43)
利润总额	36896	34645	28268	30673	33092
所得税费用	**4525**	**5782**	**4092**	**4780**	**4974**
少数股东损益	186	(140)	(117)	(126)	(136)
归属于母公司净利润	32185	29003	24292	26019	28254

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	32185	29003	24292	26019	28254
资产减值准备	0	0	0	0	0
折旧摊销	5257	5055	3970	4202	4394
公允价值变动损失	1483	681	1181	915	926
财务费用	(3300)	(4086)	(2970)	(2386)	(2558)
营运资本变动	(473)	5670	(14325)	3467	3660
其它	99	(52)	(56)	(57)	(55)
经营活动现金流	**38550**	**40356**	**15063**	**34546**	**37180**
资本开支	(2804)	414	(3200)	(2900)	(3019)
其它投资现金流	(18377)	(34273)	(1940)	(1332)	(1359)
投资活动现金流	**(21047)**	**(33738)**	**(5140)**	**(4232)**	**(4378)**
权益性融资	119	90	0	0	0
负债净变化	(20806)	(15095)	0	0	0
支付股利、利息	(15133)	(18171)	(12632)	(14311)	(16953)
其它融资现金流	44053	56476	(4587)	(11272)	3726
融资活动现金流	**(27707)**	**(9966)**	**(17219)**	**(25583)**	**(13226)**
现金净变动	**(10205)**	**(3347)**	**(7296)**	**4731**	**19576**
货币资金的期初余额	124105	113900	110553	103257	107988
货币资金的期末余额	113900	110553	103257	107988	127564
企业自由现金流	30080	35724	7507	27908	30219
权益自由现金流	53327	77105	5460	18650	36119

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±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±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