格力电器 000651.SZ

最新市值	最新股价	账面价值	P/E 倍数	P/FCF 倍数	股息收益率
2161	39.02	26.13	7.5x	4.9x	7.7%

现金生成路径

制冷、更新换代与能效提升；品牌、零部件及安装/服务支持产品交付。

国内销售主要采用预收款；交付时转移控制权。经销商订单不等于消费者终端销售。

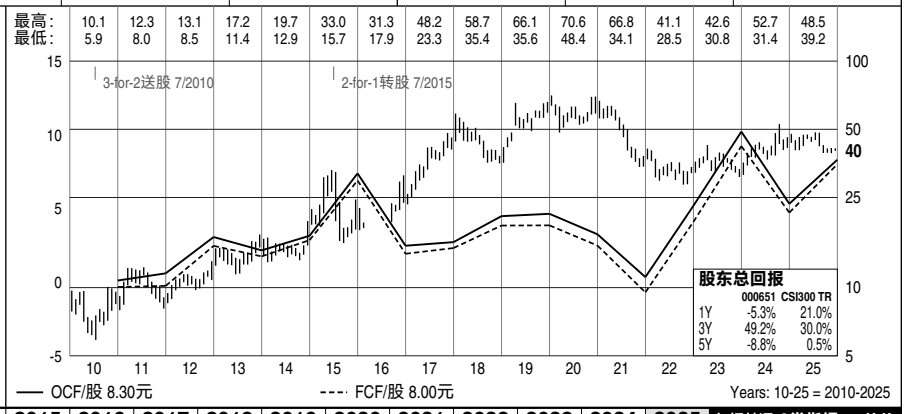
出口包括自有品牌及OEM。成本、返利与营运资本影响现金；集团OCF含金融业务现金流。

业务构成 | FY25

营收	亿元	占比	同比	3Y CAGR
消费电器	1330.55	78.1%	-10.4%	--
工业及能源	173.81	10.2%	.8%	--
智能装备	6.8079	.4%	60.5%	--
其他主营业务	26.653	1.6%	-23.5%	--
其他业务	166.65	9.8%	-14.3%	--
合计	**1704.47**	**100.0%**	**-9.9%**	**--**

FY25毛利率：消费业务35.3%；工业业务15.5%。

消费业务不只包括空调；3年数据不可比。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	年报其语 6类指标	单位
客户 制冷与能效；品牌、零部件和服务支持产品交付。	604.32	831.55	993.16	1186.28	1377.50	977.45	1083.03	1482.86	1981.23	1981.53	1681.99	1878.69	1889.88	2039.79	1891.64	1704.47	**营收**	**亿元**
	42.3%	37.6%	19.4%	19.4%	16.1%	-29.0%	10.8%	36.9%	33.6%	.02%	-15.1%	11.7%	.6%	7.9%	-7.3%	-9.9%	**营收同比**	%
	21.5%	18.1%	26.3%	32.2%	36.1%	32.5%	32.7%	32.9%	30.2%	27.6%	26.1%	24.3%	26.0%	29.4%	29.4%	29.8%	**毛利率**	%
↓ **盈利** FY25消费业务占销售额78.1%，毛利率35.3%。销量/价格/组合未拆分。	27.47	45.42	80.26	122.62	160.89	135.16	175.04	261.26	309.97	296.05	260.44	266.77	272.84	328.65	369.88	346.81	**营业利润**	**亿元**
	4.5%	5.5%	8.1%	10.3%	11.7%	13.8%	16.2%	17.6%	15.6%	14.9%	15.5%	14.2%	14.4%	16.1%	19.6%	20.3%	**营业利润率**	%
	42.76	52.37	73.80	108.70	141.55	125.32	154.64	224.00	262.03	246.97	221.75	230.64	245.07	290.17	321.85	290.03	**净利润**	**亿元**
	7.1%	6.3%	7.4%	9.2%	10.3%	12.8%	14.3%	15.1%	13.2%	12.5%	13.2%	12.3%	13.0%	14.2%	17.0%	17.0%	**净利率**	%
	6.16	33.56	184.09	129.70	189.39	443.78	148.60	163.38	269.41	278.94	192.39	18.94	286.68	563.98	293.69	463.83	**OCF**	**亿元**
↓ **现金** 经销商预收款为交付提供资金。库存、应收账款和返利影响现金。集团OCF含金融业务现金流。	1.0%	4.0%	18.5%	10.9%	13.7%	45.4%	13.7%	11.0%	13.6%	14.1%	11.4%	1.0%	15.2%	27.6%	15.5%	27.2%	**OCF/营收**	%
	.1x	.6x	2.5x	1.2x	1.3x	3.5x	1.0x	.7x	1.0x	1.1x	.9x	.1x	1.2x	1.9x	.9x	1.6x	**OCF/净利润**	x
	24.82	47.78	36.02	24.61	17.77	28.85	32.77	24.25	38.38	47.13	45.29	57.27	60.36	54.26	33.00	17.17	**Cash Capex***	**亿元**
	403.0%	142.4%	19.6%	19.0%	9.4%	6.5%	22.1%	14.8%	14.2%	16.9%	23.5%	302.3%	21.1%	9.6%	11.2%	3.7%	**PP&E/OCF**	%
	-18.66	-14.22	148.06	105.08	171.62	414.94	115.83	139.13	231.03	231.81	147.10	-38.33	226.32	509.73	260.69	446.66	**Reported FCF***	**亿元**
	-3.1%	-1.7%	14.9%	8.9%	12.5%	42.5%	10.7%	9.4%	11.7%	11.7%	8.7%	-2.0%	12.0%	25.0%	13.8%	26.2%	**FCF/营收**	%
↓ **资本配置**	--	--	--	--	--	--	--	--	10.30	7.74	4.26	17.47	20.31	2.39	2.09	--	**Acq. & Other***	**亿元**
核心 研发计入成本；资本开支*17.2亿元。维护需求未单独拆分。	--	--	--	--	--	--	--	--	3.8%	2.8%	2.2%	92.2%	7.1%	.4%	.7%	--	**Acq. / OCF***	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	.31	3.70	14.13	3.41	14.60	**股权激励费用**	**亿元**
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1.6%	1.3%	2.5%	1.2%	3.1%	**SBC/OCF**	%
新增/库存股 检验项目、存款及投资回报。	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	51.82	218.20	--	30.00	--	--	**现金回购**	**亿元**
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	26.9%	1151.8%	--	5.3%	--	--	**回购/OCF**	%
	9.39	8.45	15.04	30.08	45.12	90.24	90.24	108.28	--	126.33	131.40	167.53	166.10	112.28	131.42	167.55	**现金股息**	**亿元**
	152.5%	25.2%	8.2%	23.2%	23.8%	20.3%	60.7%	66.3%	--	45.3%	68.3%	884.3%	57.9%	19.9%	44.7%	36.1%	**股息/OCF**	%
股东 股息；回购应结合价格与净股数判断。	NM*	69.4%	98.3%	326.0%	NM*	NM*	NM*	NM*	NM*	NM*	NM*	178.5%	97.2%	54.7%	37.1%	26.7%	**Base ROIC***	%
	36.7%	33.9%	33.3%	35.5%	36.0%	27.3%	30.5%	37.5%	33.4%	24.5%	19.7%	21.1%	24.5%	27.2%	25.3%	20.5%	**ROE***	%
	7.3%	7.0%	7.7%	9.1%	9.8%	7.9%	9.0%	11.3%	11.3%	9.3%	7.9%	7.6%	6.8%	7.7%	8.8%	7.6%	**ROA***	%
	56.36	56.36	60.16	60.16	60.16	60.16	60.16	60.16	60.16	60.16	59.22	55.37	55.37	55.22	55.22	55.85	**发行在外股数**	**亿股**
价值检验 每股收益增长需要利润率、现金质量及留存资本回报支撑。	10.72	14.75	16.51	19.72	22.90	16.25	18.00	24.65	32.93	32.94	28.40	33.93	34.13	36.94	34.26	30.52	**每股营收**	**元/股**
	.76	.93	1.24	1.81	2.35	2.08	2.57	3.72	4.36	4.11	3.71	4.04	4.43	5.22	5.83	5.20	**稀释EPS**	**元/股**
	.11	.60	3.06	2.16	3.15	7.38	2.47	2.72	4.48	4.64	3.25	.34	5.18	10.21	5.32	8.30	**每股OCF**	**元/股**
	.44	.85	.60	.41	.30	.48	.54	.40	.64	.78	.76	1.03	1.09	.98	.60	.31	**Capex / Sh.***	**元/股**
	-.33	-.25	2.46	1.75	2.85	6.90	1.93	2.31	3.84	3.85	2.48	-.69	4.09	9.23	4.72	8.00	**FCF / Sh.***	**元/股**
	.15	.25	.50	.75	1.50	1.50	1.80	--	2.10	1.20	4.00	3.00	2.00	2.38	3.00	3.00	**每股宣告股息**	**元/股**
	10.5x	11.0x	8.6x	7.6x	6.3x	10.6x	8.6x	9.7x	10.2x	13.0x	15.9x	12.3x	7.5x	6.8x	6.9x	8.4x	**平均P/E**	x
	-3.7%	-2.9%	19.3%	10.7%	15.4%	30.9%	7.8%	5.3%	10.8%	5.9%	4.0%	-1.9%	12.6%	28.7%	10.4%	19.9%	**FCF收益率**	%
	1.7%	2.9%	3.9%	4.6%	8.1%	6.7%	7.3%	--	5.9%	1.8%	6.5%	8.1%	6.2%	7.4%	6.6%	7.5%	**股息率**	%

核心经营指标

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
研发/营收	3.4%	3.3%	3.3%	3.6%	**3.8%**
成品库存/营收*	14.8%	12.3%	10.7%	9.1%	**10.6%**
贸易应收/营收*	7.4%	7.8%	7.9%	8.9%	**9.4%**
预收款/营收*	8.3%	7.9%	6.7%	6.6%	**8.9%**
返利/营收*	28.0%	27.8%	24.9%	25.9%	**28.5%**
预收款同比*	32.8%	-3.4%	-9.2%	-8.1%	**21.7%**

复合年增长率 | CAGR

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
营收	-9.9%	-3.4%	.3%	5.7%	7.2%
营业利润	-6.2%	8.3%	5.9%	9.9%	18.4%
净利润	-9.9%	5.8%	5.5%	8.8%	13.6%
OCF	57.9%	17.4%	19.2%	.4%	33.4%
FCF	71.3%	25.4%	24.9%	.7%	--
每股收益	-10.8%	5.5%	7.0%	9.6%	13.7%
每股FCF	69.4%	25.1%	26.3%	1.5%	--

FINANCIAL POSITION | 亿元

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	3195.98	3550.25	3680.54	3680.32	3913.72
总负债	2116.73	2531.49	2474.08	2265.18	2415.81
净资产	1079.25	1018.76	1206.46	1415.14	1497.91
市值*	2050.23	1789.45	1776.41	2509.72	2246.34
类现金*	1169.39	1574.84	1241.05	1139.00	1105.53
负债/资产比	66.2%	71.3%	67.2%	61.5%	61.7%

现金分配： FY11-25：OCF 3660.4亿元-现金资本开支*564.9亿元=**FCF* 3095.5亿元。**回购300亿元 (9.7%)；现金股息支付1390.1亿元 (44.9%)。**派付率54.6%。**剩余1405.4亿元尚未扣除并购、投资及偿债；并非闲置现金。

净股数变化： FY10-25经济股数56.358亿股→55.851亿股（**-.9%**）. FY25法定股数持平；员工持股计划划转0.632亿股股使经济股数增加1.1%；未发生现金回购。**FY25股息/FCF* 为37.5%。**广义债务864.3亿元。H126公告回购额度50亿元-100亿元；至少70%用于注销，尚非已完成回购。

核心经济性。FY25消费业务销售下降10.4%；毛利率35.3%（+0.37pp）。品牌、零部件与服务可能支持经营；销量、均价/组合及经销商库存未披露。

现金质量。FY25 OCF为463.8亿元，含受限资金释放156.7亿元。存款口径敏感性：+1.3%（披露+57.9%）。仍含金融业务现金流，非标准化制造业现金流。

渠道信号。FY25预收款152.1亿元（21.7%）；成品存货总额180.5亿元（4.5%），净额158.8亿元（10.2%），减值准备下降。订单非终端销售；余额非数量。

中期承压。H126销售-8.2%；其他业务贡献了其中71.8%的降幅。消费业务销售-2.9%，毛利率31.77%（-1.43pp）。国内主营销售+1.9%，毛利率31.94%（-2.62pp）。

资本纪律。FY25研发64.6亿元计入费用；资本开支*17.2亿元未区分维护需求。钛材料放弃项目减值99597万元。新业务增量回报仍未获验证。

每股检验。追踪可比股数、利润率与渠道现金。终端销售走弱且库存上升将对核心业务构成挑战。留存资本须取得回报；回购效果取决于价格和净股数。

页首：2026年11月6日收x FY25；股息率=FY DPS/价；M35=FY DPS/FYE价。TR截至2025年12月31日；H1 2026未审；15Y FCF CAGR负基。
*资本开支：现金购置不动产、厂房设备/无形资产/其他长期资产；FCF=OCF-资本开支。集团OCF含金融业务，并非股东可支配现金。
*KPI：集团年末库存/营收；成品为减值准备前总额。预收款（含住房）是余额增幅，非终端需求。研发费用。--=零/缺失。
ROIC*：沿用冻结的货币资金净额口径；资本为非正或过小则记为NM*。不代表制造业增量ROIC。DPS按财年归属；股息按支付年度。
市值*：财年末收盘价x财年末经济股数；FY25采用2025年12月31日数据。类现金*：货币资金，含定期及受限余额。
来源：公司披露及冻结的A/B组数据；市场数据见文内。计算与呈现：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。

年报其语