格力电器 000651.SZ

最新价格	P/E 倍数	P/FCF* 倍数	FY25股息收益率*	账面价值	年报其语
39.49	7.6x	4.9x	7.6%	26.13	

现金如何产生 | 业务链

制冷、更新与节能需求；品牌、零部件和安装服务支撑产品交付。

内销主要先款后货，交付时转移控制权；经销商订单并非终端动销。

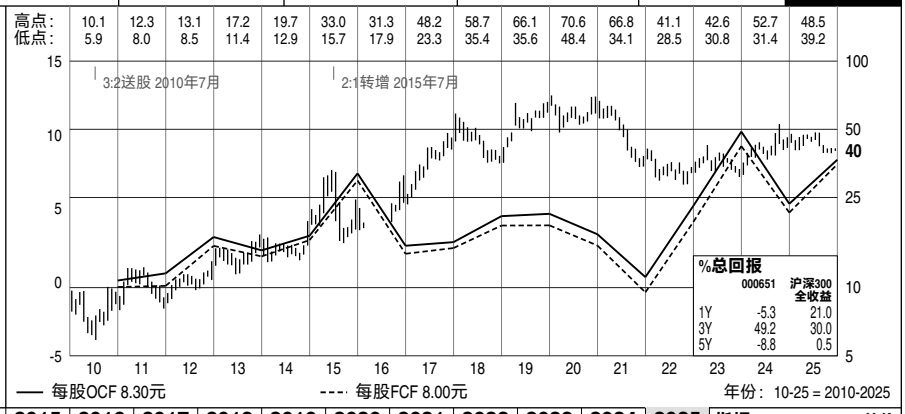
出口采用自主品牌/OEM；成本、返利及营运资金影响现金，集团OCF含金融流量。

业务构成 | FY25

营业收入	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	6.81	.4%	60.5%	--
其他主营	26.65	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35.3%；工业15.5%。

消费电器不只空调；3Y分类不可比。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	指标	单位
客户价值 制冷与节能；品牌、部件和服务支撑交付。	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	**营业收入**	**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**	%
↓ **盈利机制** FY25消费电器占营收78.1%，毛利率35.3%；量、价与结构未拆分。	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	**归母净利润**	**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%	**归母净利率**	%
	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	**经营现金流**	**亿元**
↓ **现金回收** 经销商预付款支持交付；存货、应收与返利影响现金，集团OCF含金融流量。	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%	**经营现金流率**	%
	.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**	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	**现金购建支出***	**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%	**购建/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	**披露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%	**自由现金流率**	%
↓ **资本配置**																		
核心业务 研发已计入成本；购建支出*17.17亿元，维护需求未单列。	--	--	--	--	--	--	--	--	10.30	7.74	4.26	17.47	20.31	2.39	2.09	--	**并购及其他***	**亿元**
	--	--	--	--	--	--	--	--	3.8%	2.8%	2.2%	92.2%	7.1%	.4%	.7%	--	**并购/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%	**股权激励/OCF**	%
新业务/资金运用 检验工程项目、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**	%
股东回报 分红；回购取决于价格和净股数。	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	**现金分红**	**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%	**分红/OCF**	%
	NM*	69.4%	98.3%	326.0%	NM*	NM*	NM*	NM*	NM*	NM*	NM*	178.5%	97.2%	54.7%	37.1%	26.7%	**基础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***	%
价值检验 每股价值增长须有利润率、现金质量和留存资本回报支撑。	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	**经济在外股数**	**亿股**
	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	**每股营业收入**	**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	**摊薄每股收益**	**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	**每股购建支出***	**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	**每股FCF***	**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	**平均市盈率**	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%	**股息收益率**	%

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%**
产成品/营收*	14.8%	12.3%	10.7%	9.1%	**10.6%**
应收/营收*	7.4%	7.8%	7.9%	8.9%	**9.4%**
预收/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
营业收入	-9.9%	-3.4%	.3%	5.7%	7.2%
营业利润	-6.2%	8.3%	5.9%	9.9%	18.4%
归母净利	-9.9%	5.8%	5.5%	8.8%	13.6%
经营现金流	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%	--

财务状况 | 亿元

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	3196	3550	3681	3680	3914
总负债	2117	2531	2474	2265	2416
净资产	1079	1019	1206	1415	1498
市值*	2050	1789	1776	2510	2246
类现金*	1169	1575	1241	1139	1106
负债/资产	66.2%	71.3%	67.2%	61.5%	61.7%

资本回报： FY11-25：OCF 3660.37亿元减现金购建支出*564.91亿元，得 **FCF* 3095.46亿元。** 回购300.02亿元（9.7%）；已付现金分红1390.06亿元（44.9%）。**合计分配54.6%。** 剩余1405.39亿元尚未扣并购、投资与偿债，并非闲置现金。

净股数变化： FY10-25经济股数由56.36亿股至55.85亿股（**-.9%**）。FY25法定股数不变；员工持股受让6320万股，经济股数增1.1%；无现金回购。**FY25分红/FCF* 37.5%。** 广义有息负债864.29亿元。H126公告回购预算50.00亿元至100.00亿元，拟注销>=70%；并非已完成回购。

核心业务根基。 FY25消费电器营收降10.4%，毛利率35.3%（+0.37pp）。品牌、部件与服务可能支撑经营；销量、均价/结构及经销商库存未披露。

现金质量。 FY25 OCF 463.83亿元含受限资金释放156.67亿元；仅调整保证金的敏感性增幅为+1.3%，披露增幅+57.9%。仍含金融流量，并非正常化制造现金流。

渠道信号。 FY25预收款152.07亿元增21.7%；产成品原值180.47亿元增4.5%，减值准备下降使净值158.80亿元增10.2%。订单并非终端动销，账面金额并非台数。

中报压力。 H126营收-8.2%，其他业务贡献降幅71.8%。消费电器营收-2.9%，毛利率31.77%（-1.43pp）；内销主营+1.9%，毛利率31.94%（-2.62pp）。

资本配置纪律。 FY25研发64.63亿元已费用化；购建支出*17.17亿元未区分维护需求。格力钛停建项目减值9.96亿元。新业务新增资本回报仍待验证。

每股价值检验。 跟踪可比口径市场份额、利润率及渠道现金。若终端动销转弱而库存上升，核心业务将受考验。留存资本须创造回报；回购看价格与净股数。

刊头2026年10月16日收盘/FY25财务；股息率=FY归属DPS/现价；M35=FY归属DPS/年末价。历史/TR：2025年12月31日；H126未经审计。
*购建支出含固定资产、无形资产及其他长期资产；FCF=OCF-购建支出。集团OCF含金融业务，不等于所有者现金。
*经营指标取集团期末存量/营收；产成品原值未扣减值。预收含房屋预售，同比为余额增速，非终端需求；研发取费用。
ROIC*沿用货币资金净扣口径；资本非正或过低记NM*；不代表制造业新增资本回报。
市值*：期末收盘价x期末经济股数；FY25取2025年12月31日价格。每股现金用期末经济股数，非基本加权平均。
类现金*为货币资金，含定期及受限款。每股股息按所属财年、现金分红按支付年度。--为零或缺失；15Y FCF负基期无定义。
来源：FY25 PDF24-26,89,121,138-139,154-155,164,167,174,179-180,196,204；H126 PDF7,24；FY21/23。仅调股数；税前再投/CSI300TR。

财务实力	--
股价稳定性	--
股价增长持续性	--
现金生成稳定性	--

年报其语：全平台同名
搜索·关注·订阅