

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.69
总股本/流通股本(亿股)	56.31 / 55.92
总市值/流通市值(亿元)	2,066 / 2,052
52周内最高/最低价	41.81 / 28.67
资产负债率(%)	71.3%
市盈率	8.28
第一大股东	珠海明骏投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师:肖垚
 SAC 登记编号:S1340522070002
 Email:xiaoyao@cnpsec.com
 研究助理:熊婉婷
 SAC 登记编号:S1340122120008
 Email:xiongwanting@cnpsec.com

格力电器(000651)
Q2 合同负债高增，盈利能力提升
● 事件

公司发布2023年半年度报告,2023年H1公司实现营业收入997.90亿,同比上升4%;实现归母净利润126.73亿,同比上升11%;扣非归母净利润120.65亿,同比上升4%。其中单二季度营业收入为640.98亿,同比上升6%;实现归母净利润85.64亿,同比上升15%;扣非归母净利润83.42亿,同比上升7%。

● 核心观点

空调行业景气回暖，合同负债大幅提升。23H1公司营业收入达997.90亿,同比上升4%。按产品细分来看,公司空调/其他业务/工业制品/绿色能源/小家电/智能装备分别实现营收699.98/175.09/54.88/29.15/21.77/2.48亿元,同比增速分别为2%/7%/90%/51%/0%/24%。受宏观环境变化以及高温天气影响,国内空调市场迅速回暖,据奥维云网数据显示,23H1中国空调市场零售量达3690万台,同比增长18%,其中线上零售量达2093万台,同比增长31%;线下零售量达1597万台,同比增长4%;零售额达1290亿元,同比增长19%,其中线上零售额达650亿元,同比增长33%,线下零售额达640亿元,同比增长6%,空调行业景气度提升。

另外,23Q2公司合同负债达289.72亿元,同比增长80%,环比增长21%;存货达379.32亿元,同比下滑12%,环比下滑6%,公司合同负债大幅提升及存货水平持续下滑反映出公司业务有望保持景气增长态势。

Q2 盈利能力持续提升。23Q2公司销售毛利率达29.49%,同比+4.50个pct,环比+2.07个pct,公司销售净利率达13.24%,同比+1.16个pct,环比+2.23个pct。

费用端来看,23Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为9.05%/2.43%/3.13%/-1.65%,同比分别+4.13%/+0.36%/+0.25%/-1.01个pct,环比分别+1.75%/-1.65%/-1.17%/-0.10个pct。23Q2公司销售费用达58.03亿元,同比大幅增长96%,主要系产品安装维修费增长。

维持“增持”评级。我们预计2023-2025年公司营业收入分别为2042/2154/2318亿元,同比分别增长7%/5%/8%,归母净利润分别为253.55/282.98/303.44亿元,同比分别增长3%/12%/7%,摊薄每股收益分别为4.50/5.03/5.39元,对应PE分别为8/7/7倍。

● **风险提示：**

宏观经济波动风险、生产要素价格波动风险、市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	190151	204198	215350	231784
增长率(%)	0.26	7.39	5.46	7.63
EBITDA（百万元）	30587.82	37857.17	42386.71	45258.93
归属母公司净利润（百万元）	24506.62	25354.61	28298.30	30344.27
增长率(%)	6.26	3.46	11.61	7.23
EPS（元/股）	4.35	4.50	5.03	5.39
市盈率（P/E）	8.43	8.15	7.30	6.81
市净率（P/B）	2.14	1.86	1.48	1.22
EV/EBITDA	3.55	3.50	2.52	1.71

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	190151	204198	215350	231784	营业收入	0.3%	7.4%	5.5%	7.6%
营业成本	139867	148653	156556	168573	营业利润	2.3%	5.9%	11.0%	7.1%
税金及附加	1612	1456	1586	1734	归属于母公司净利润	6.3%	3.5%	11.6%	7.2%
销售费用	11285	15315	14575	15945	获利能力				
管理费用	5268	5043	5434	5909	毛利率	26.0%	27.2%	27.3%	27.3%
研发费用	6281	6899	7227	7784	净利率	13.0%	12.4%	13.1%	13.1%
财务费用	-2207	-658	-734	-1035	ROE	25.3%	22.9%	20.3%	17.9%
资产减值损失	-967	7	1	0	ROIC	11.6%	10.7%	9.9%	9.3%
营业利润	27284	28892	32071	34334	偿债能力				
营业外收入	60	0	0	0	资产负债率	71.3%	70.8%	68.1%	65.2%
营业外支出	127	0	0	0	流动比率	1.18	1.18	1.25	1.29
利润总额	27217	28892	32071	34334	营运能力				
所得税	4206	4397	4884	5241	应收账款周转率	13.19	13.79	13.95	13.90
净利润	23011	24495	27186	29094	存货周转率	4.66	5.16	5.10	5.13
归母净利润	24507	25355	28298	30344	总资产周转率	0.56	0.54	0.51	0.49
每股收益(元)	4.35	4.50	5.03	5.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.35	4.50	5.03	5.39
货币资金	157484	181834	224833	262782	每股净资产	17.18	19.70	24.72	30.11
交易性金融资产	3867	3867	3867	3867	估值比率				
应收票据及应收账款	14832	14795	16079	17283	PE	8.43	8.15	7.30	6.81
预付款项	2345	3470	3545	3692	PB	2.14	1.86	1.48	1.22
存货	38314	40829	43648	46634	现金流量表				
流动资产合计	255140	284592	334045	378925	净利润	23011	24495	27186	29094
固定资产	33817	35754	36730	36111	折旧和摊销	4970	9623	11050	11960
在建工程	5967	6795	7449	7966	营运资本变动	4106	-1602	1448	1637
无形资产	11622	13916	16304	18548	其他	-3419	-509	746	869
非流动资产合计	99885	109755	112937	113973	经营活动现金流净额	28668	32006	40431	43560
资产总计	355025	394346	446982	492898	资本开支	-6013	-15302	-15791	-14841
短期借款	52896	68699	86246	104500	其他	-31043	-3688	1896	2189
应付票据及应付账款	71466	75266	80368	86083	投资活动现金流净额	-37057	-18990	-13894	-12652
其他流动负债	92010	98060	100861	103713	股权融资	32	729	0	0
流动负债合计	216372	242025	267474	294296	债务融资	42019	23407	17547	8254
其他	36777	37129	37129	27129	其他	-32128	-12917	-1084	-1213
非流动负债合计	36777	37129	37129	27129	筹资活动现金流净额	9923	11219	16463	7041
负债合计	253149	279154	304604	321425	现金及现金等价物净增加额	1803	24350	42999	37949
股本	5631	5631	5631	5631					
资本公积金	496	1225	1225	1225					
未分配利润	91965	102403	126457	152249					
少数股东权益	5117	4258	3146	1895					
其他	-1334	1675	5920	10472					
所有者权益合计	101876	115192	142379	171473					
负债和所有者权益总计	355025	394346	446982	492898					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048