

2024年05月01日
格力电器(000651.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

白色家电Ⅲ

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

56.69元

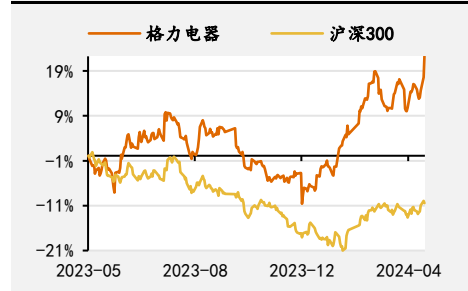
股价(2024-04-30)

42.12元

交易数据

总市值(百万元)	237,194.81
流通市值(百万元)	235,162.26
总股本(百万股)	5,631.41
流通股本(百万股)	5,583.15
12个月价格区间	30.8/42.12元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.3	8.8	17.6
绝对收益	7.1	19.8	7.1

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liy4@essence.com.cn

余昆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521070002

yukun@essence.com.cn

相关报告

开展以旧换新, 刺激需求释放
2024-04-29

盈利能力提升, 股息率较高

事件: 格力电器公布 2023 年年报和 2024 年一季报。公司 2023 年实现总收入 2050.2 亿元, YoY+7.8%; 实现归母净利润 290.2 亿元, YoY+18.4%。经折算, 公司 Q4 单季度实现总收入 492.1 亿元, YoY+17.7%; 实现归母净利润 89.3 亿元, YoY+43.9%。公司 2024Q1 实现总收入 366.0 亿元, YoY+2.5%; 实现归母净利润 46.8 亿元, YoY+13.8%。我们认为, 格力空调竞争力突出, 海外业务持续增长, 盈利能力持续改善, 公司经营表现亮眼。

近两季收入延续增长态势: 格力 2023Q4 单季收入增速亮眼, 我们推断主要因为: 1) 前期受疫情影响而积压的空调更新需求持续回补, 2023H2 格力空调收入 YoY+22.8%; 2) 上年同期低基数, 2022Q4 格力收入 YoY-16.6%; 3) 公司大力拓展海外渠道, 外销持续贡献增量, 2023H2 格力主营业务外销收入 YoY+26.7%。2024Q1 公司收入延续增长态势, 我们推测公司内外销收入均有所提升。据产业在线数据, Q1 格力空调内、外销出货量 YoY+9.3%、+10.0%。展望后续, 格力持续推动空调主业新零售改革, 不断布局拓展多元业务, 收入有望稳健提升。

近两季盈利能力同比提升: 格力 2023Q4、2024Q1 归母净利率为 18.1%、12.8%, 分别同比+3.3pct、+1.3pct。格力盈利能力延续提升态势, 主要受到毛利率改善的拉动作用, 2023Q4、2024Q1 格力毛利率分别同比+7.0pct、+2.0pct。主要因为: 1) 2023Q4 收入增速较快, 规模效应较显著; 2) 公司产品结构持续优化, 且内部降本增效措施持续凸显成效; 3) 公司大力发展海外自主品牌, 海外自主品牌占比提升带动毛利率改善, 2023 年公司海外业务的自主品牌占比近 70%, 同比+8pct。

近两季经营性现金流表现有所分化: 格力 2023Q4 经营性现金流净额+168.0 亿元, YoY+170.6%; 2024Q1 经营性现金流净额-29.4 亿元, 去年同期为+150.7 亿元。我们推断, 主要受收入规模和回款节奏的影响, 2023Q4、2024Q1 公司销售商品、提供劳务收到的现金 YoY+5.8%、-40.2%。

分红率维持较高水平: 格力拟向全体股东每 10 股派发现金股利 23.80 元(含税), 共计派发现金股利 131.4 亿元, 分红率 45.3%, 与上年分红率基本持平(2022 年为 45.8%)。按 2024 年 4 月 30 日收盘价计算股息率为 5.7%, 股息率较为可观。

投资建议: 格力持续建设新零售体系, 构建稳固的线上、线下业务布局, 经营效率和终端零售能力有望持续提升, 治理和经营策略不断优化改善。预计公司 2024 年~2026 年的 EPS 分别为 5.67/6.01/6.60 元, 维持买入-A 的投资评级, 给予公司 2024 年的 PE 估值 10x, 相当于 6 个月目标价 56.69 元。

目 **风险提示：** 原材料大幅涨价，房地产景气大幅下行，外贸环境恶化的风险。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,901.5	2,050.2	2,198.8	2,369.4	2,564.9
净利润	245.1	290.2	319.3	338.3	371.4
每股收益(元)	4.35	5.15	5.67	6.01	6.60
每股净资产(元)	17.18	20.74	24.88	28.48	32.44

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	9.7	8.2	7.4	7.0	6.4
市净率(倍)	2.5	2.0	1.7	1.5	1.3
净利润率	12.9%	14.2%	14.5%	14.3%	14.5%
净资产收益率	25.3%	24.8%	22.8%	21.1%	20.3%
股息收益率	4.7%	0.0%	5.4%	5.7%	6.3%
ROIC	21.3%	18.0%	27.6%	22.5%	22.2%

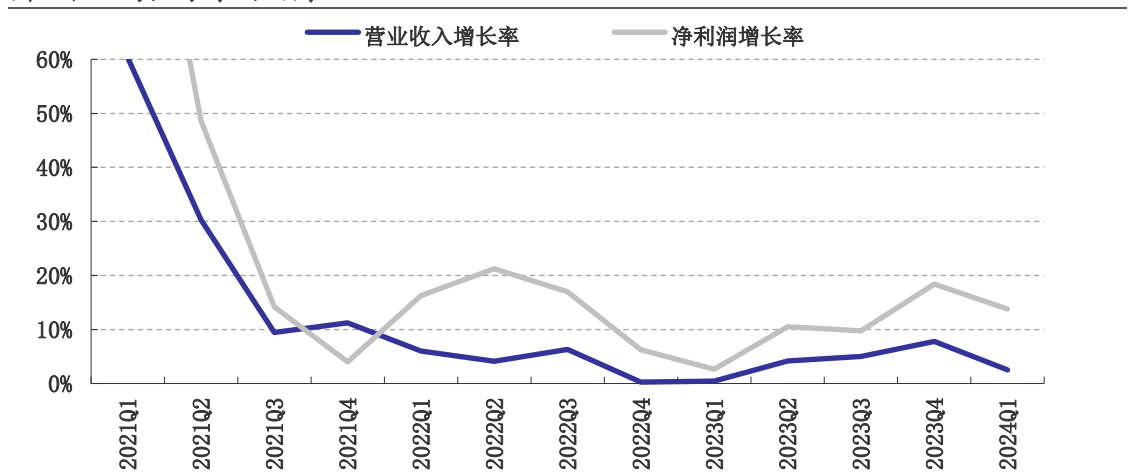
数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

表1: 财务指标分析

%	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
营业收入 YoY	-16.4	16.4	6.0	3.0	10.5	-16.6	0.4	6.3	6.6	17.7	2.5
归母净利 YoY	-15.7	-12.5	16.3	24.1	10.5	-16.4	2.6	14.8	8.5	43.9	13.8
扣非归母净利 YoY	-9.3	-8.0	14.4	42.6	16.6	-23.5	-1.4	6.5	2.7	54.1	21.5
销售毛利率	24.9	24.7	23.7	25.0	27.4	27.8	27.4	29.5	30.1	34.8	29.5
销售费用率	5.9	3.6	5.5	4.9	6.5	7.0	7.3	9.1	8.7	7.8	7.3
毛利率-销售费用率	19.0	21.1	18.2	20.1	20.9	20.8	20.1	20.4	21.4	26.9	22.1
销售净利率	13.2	14.4	10.2	12.1	12.7	13.4	11.0	13.2	12.9	16.7	12.8
ROE	6.5	7.6	4.0	7.7	7.2	6.4	4.1	8.3	6.8	7.8	3.9
扣非后 ROE	6.3	7.2	3.8	8.1	7.3	5.6	3.7	8.1	6.6	7.3	3.8
ROA	2.1	2.4	1.1	2.1	1.9	1.6	1.1	2.2	1.8	2.2	1.2
销售商品提供劳务收到的现金/收入	119.2	76.6	99.1	94.6	100.3	114.8	157.8	112.8	79.1	102.9	92.0
经营活动现金净流量/收入	26.6	-9.2	9.6	16.3	17.8	15.0	42.5	24.8	15.7	34.3	-8.1
经营活动现金净流量/经营净收益	173.4	-58.0	86.1	109.9	117.8	104.5	368.8	162.6	108.1	185.8	-59.9
经营现金流净额占比	-264.0	-86.6	36.2	-556.7	102.1	-40.8	136.9	-208.3	-143.5	994.0	-50.3
投资现金流净额占比	-351.2	139.5	-35.1	581.2	-25.4	139.7	-61.7	226.7	-61.3	-1,229.1	-26.9
筹资现金流净额占比	715.2	47.1	99.0	75.5	23.3	1.1	24.8	81.6	304.9	335.1	177.2

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图1. 收入与归母净利润同比



资料来源: wind, 国投证券研究中心

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034