

格力电器 (000651) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024 年 5 月 1 日

**评级：买入（维持）**

市场价格：42.12 元

分析师：姚玮

执业证书编号：S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

## 公司盈利预测及估值

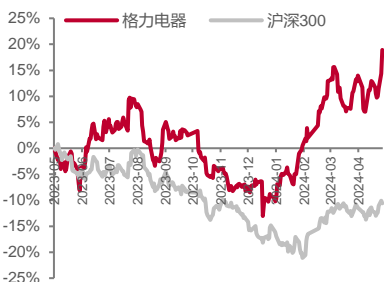
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	190,151	205,018	220,685	229,963	239,855
增长率 yoy%	0%	8%	8%	4%	4%
净利润 (百万元)	24,507	29,017	32,055	34,415	36,766
增长率 yoy%	6%	18%	10%	7%	7%
每股收益 (元)	4	5	6	6	7
每股现金流量	5	10	9	7	7
净资产收益率	25%	25%	23%	21%	20%
P/E	9.7	8.2	7.4	6.9	6.5
P/B	2	2	2	1	1

备注：收盘价取自于 2024/4/30。

## 基本状况

总股本(百万股)	5,631
流通股本(百万股)	5,583
市价(元)	42.12
市值(百万元)	237,195
流通市值(百万元)	235,162

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

公司深度：

《解构成长与周期》2019.8.5

公司点评：

《空调盈利大幅改善》2023.8.30

《盈利回升，经营或好于表观》

2023.5.3

《经营稳健，合同负债高增》

2022.10.30

《Q1 盈利环比改善》2022.5.30

《原材料带来利润压力》2021.10.26

《主业复苏，盈利承压》2021.8.22

《改善预期强化，龙头复归》

2021.4.30

《拐点持续显现》2021.4.19

## 投资要点

### ■ 公司发布 2023、24Q1 业绩以及 23 年分红方案。

①**2023**：收入 2050 亿 (+8%)，归母净利润 290 亿 (+18%)，扣非归母净利润 276 亿 (+15%)。②**2023Q4**：收入 492 亿 (+18%)，归母净利润 89 亿 (+44%)，扣非归母净利润 84 亿 (+54%)。③**2024Q1**：收入 366 亿 (+3%)，归母净利润 47 亿 (+14%)，扣非归母净利润 45 亿 (+22%)。

公司披露利润分配预案，每股派发现金 2.38 元 (含税)，对应分红率 45%，对应当前股息率为 5.6%，22 年分红为 2 元/股，23 年方案高于预期。

### ■ 收入拆分：空调主业量稳价增。

**空调**：23 年收入 1512 亿元 (+12%)，占整体收入 74%。根据产业在线，23 年格力内外销合计销量为+2.4%，均价在结构升级的带动下增速更高。从产业在线出货看，24Q1 格力出货量+9.6%，高于收入增速，但公司其他流动负债和合同负债环比高于 23Q4，足可见报表蓄水池仍充足。

**其他**：26%的业务为工业制品 (零部件，盾安等)、生活电器 (厨小、冰洗等)、绿色能源 (格力钛)，23 年收入-2.5%，整体表现平稳。

### ■ 利润端：24Q1 利润增速好于预期。

**毛利端**：23 年毛利率 30.6% (+4.5pct)，24Q1 毛利率 29.5% (+2pct)，主因是空调结构升级提升均价，以及原材料部分仍有红利，对毛利率增长均有贡献。

**费用端**：23 年及 24Q1 费率分别为 13.1% (+2.3pct) 和 13.6% (-0.5pct)，净利率分别为 14.2% (+1.3pct) 和 12.8% (+1.3pct)，毛利率对净利率有明显拉动。

### ■ 投资建议：Q1 报表健康，维持买入评级。

**从经营性现金流看**，Q1 为-29 亿，对应资产负债表中的应收账款/应收账款融资增加 15 亿/47 亿。预计与 Q1 空调厂商刺激经销商提前囤货，提前锁定下游贷款有关。**从其他流动负债看**，即公司返利科目，622 亿环比 Q4 的 611 亿仍有提升，合同负债 205 亿环比 Q4 的 136 亿亦提升。报表质量维持健康，蓄水池较充足。

**短期看**，公司 23 年分红超预期，24Q1 收入有余额，利润显著释放，随着以旧换新带动内需，24 年业绩无虞。长期看，公司渠道改革、新能源等业务持续推进下，有望迎来新增量。我们预计公司 24-26 年收入为 2207/2300/2399 (24/25 年前值为 2104/2209 亿元)，归母为 321/344/368 (24/25 年前值为 291/311 亿元)，对应 24-26 年 PE 为 7.4/6.9/6.5X。

### ■ 风险提示：地产竣工风险，空调增长不及预期风险，原材料价格波动风险，研报信息更新不及时风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	124,105	127,620	153,373	181,115	营业收入	205,018	220,685	229,963	239,855
应收票据	87	0	0	0	营业成本	141,626	155,099	161,416	168,170
应收账款	16,099	15,448	16,097	16,790	税金及附加	2,114	1,324	1,380	1,439
预付账款	2,493	1,551	1,614	1,682	销售费用	17,130	16,220	16,557	17,030
存货	32,579	48,081	51,653	55,496	管理费用	6,542	5,959	5,979	6,236
合同资产	839	890	1,133	1,113	研发费用	6,762	7,279	7,474	7,915
其他流动资产	52,778	59,517	62,969	66,394	财务费用	-4,438	-1,560	-1,833	-2,759
流动资产合计	228,141	252,216	285,706	321,477	信用减值损失	-824	-464	-120	-120
其他长期投资	695	700	703	706	资产减值损失	-2,494	-60	-55	-50
长期股权投资	4,489	4,489	4,489	4,489	公允价值变动收益	438	12	-50	-50
固定资产	34,024	29,621	25,901	22,766	投资收益	217	275	193	229
在建工程	6,564	6,664	6,664	6,564	其他收益	901	901	901	901
无形资产	10,828	11,733	11,809	11,600	营业利润	33,904	37,412	40,242	43,116
其他非流动资产	83,313	83,313	83,314	83,313	营业外收入	128	128	128	128
非流动资产合计	139,913	136,521	132,879	129,438	营业外支出	177	177	177	177
资产合计	368,054	388,737	418,585	450,915	利润总额	33,855	37,363	40,193	43,067
短期借款	26,443	97	226	335	所得税	5,097	5,625	6,051	6,484
应付票据	23,741	43,428	45,197	47,088	净利润	28,758	31,738	34,142	36,583
应付账款	41,147	38,775	40,354	42,043	少数股东损益	-1,298	-317	-273	-183
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	29,017	32,055	34,415	36,766
合同负债	13,589	17,655	18,397	19,188	NOPLAT	24,988	30,413	32,585	34,239
其他应付款	5,508	5,508	5,508	5,508	EPS (按最新股本摊薄)	5.15	5.69	6.11	6.53
一年内到期的非流动负债	20,606	20,606	20,606	20,606					
其他流动负债	69,949	75,400	78,149	81,242					
流动负债合计	200,983	201,467	208,436	216,008					
长期借款	39,036	39,036	39,036	39,036					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	7,389	7,389	7,389	7,389					
非流动负债合计	46,424	46,424	46,424	46,424					
负债合计	247,408	247,891	254,860	262,433					
归属母公司所有者权益	116,794	137,311	160,463	185,403					
少数股东权益	3,852	3,535	3,262	3,079					
所有者权益合计	120,646	140,846	163,725	188,482					
负债和股东权益	368,054	388,737	418,585	450,915					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	56,398	52,611	37,190	38,523
现金收益	29,603	36,099	37,695	38,689
存货影响	5,735	-15,501	-3,573	-3,843
经营性应收影响	990	1,741	-658	-710
经营性应付影响	-6,362	17,314	3,348	3,580
其他影响	26,431	12,959	377	807
投资活动现金流	-41,017	-13,046	-2,138	-1,822
资本支出	-5,300	-2,524	-1,741	-1,422
股权投资	1,403	0	0	0
其他长期资产变化	-37,120	-10,522	-397	-400
融资活动现金流	-16,358	-36,050	-9,300	-8,958
借款增加	2,149	-26,347	129	109
股利及利息支付	-13,811	-18,107	-18,737	-19,913
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-4,696	8,404	9,308	10,846

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	8%	8%	4%	4%
EBIT增长率	17%	22%	7%	5%
归母公司净利润增长率	18%	10%	7%	7%
获利能力				
毛利率	31%	30%	30%	30%
净利率	14%	14%	15%	15%
ROE	25%	23%	21%	20%
ROIC	26%	37%	32%	28%
偿债能力				
资产负债率	67%	64%	61%	58%
债务权益比	77%	48%	41%	36%
流动比率	1	1	1	1
速动比率	1	1	1	1
营运能力				
总资产周转率	1	1	1	1
应收账款周转天数	27	26	25	25
应付账款周转天数	94	93	88	88
存货周转天数	90	94	111	115
每股指标 (元)				
每股收益	5	6	6	7
每股经营现金流	10	9	7	7
每股净资产	21	24	28	33
估值比率				
P/E	8	7	7	6
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	93	77	74	71

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。