

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

格力电器 (000651)

上次评级

本次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

尹圣迪 家电行业分析师

执业编号: S1500524020001

邮箱: yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

**格力电器：Q1 扣非净利超预期，盈利能力持续改善**

2024年5月5日

➤ **事件：**23年公司实现营业收入2039.79亿元，同比+7.93%，实现归母净利润290.17亿元，同比+18.41%，实现扣非后归母净利润275.65亿元，同比+14.92%。

24Q1公司实现营业收入363.64亿元，同比+2.56%，实现归母净利润46.75亿元，同比+13.77%，实现扣非后归母净利润45.25亿元，同比+21.55%。

➤ **23年空调增长稳健，B端业务维持高增。**

**23年：**

**空调：**23年营收1512.17亿元，YoY+12.13%。根据奥维云网数据，23年格力家用空调线上销售额市占率28.15%，位居第一。格力中央空调销售额超过200亿元，连续十二年取得中央空调行业主流品牌销售规模第一。

**生活电器：**23年实现40.02亿元，YoY-12.39%。根据奥维云网数据，23年格力电风扇、电暖气线上销售额市占分别为18.07%、13.10%，均排名行业第二。

23年工业制品、智能装备、绿色能源业务分别实现收入100.03/6.70/71.06亿元，分别同比+31.63%、+55.03%、+51.16%。

分地区来看，23年公司主营业务内外销分别实现营业收入1496.62/249.04亿元，分别同比+15.22%、7.02%。格力加强对海外主流零售电商平台的布局，23年公司循环风扇、加湿器等生活电器上线欧美Amazon、Walmart、东南亚SHOPEE、LAZADA、拉美Mercadolibre等主流电商平台，23年公司海外营收中自主品牌占比近70%。

**24Q1：**

根据产业在线数据，24Q1格力内外销排产较23年同期实绩分别同比+14.36%、+8.62%，我们预计Q1格力空调业务实现较好增长。

➤ **毛销差持续改善，盈利能力表现积极。**

23年公司实现毛利率30.57%，同比+4.53pct，其中空调业务毛利率同比提升4.60pct至37.04%，我们认为主要原因为原材料成本下降红利及产品结构调整，从毛销差角度来看，23年公司毛销差为22.17%，同比+2.11pct。23年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.43pct、+0.42pct、-0.01pct、-0.56pct。

24Q1公司毛利率为29.45%，同比+2.04pct，24Q1毛销差为22.09%，同比+2.03pct，延续了23年的改善趋势。24Q1销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.01pct、+0.66pct、-0.24pct、-0.98pct，财务费用率下降较多的原因主要为公司利息费用同比-21.21%，而利息收入同比

+9.56%。

综合毛利率和费用率的影响，23 年公司实现归母净利润率 14.23%，同比+1.26pct，24Q1 实现归母净利润率 12.86%，同比+1.27pct。

➤ **合同负债及其他流动负债环比增长，24Q1 经营性现金流净额减少。**

1) 24Q1 期末公司货币资金+交易性金融资产合计 1329.29 亿元，较期初-0.59%；24Q1 期末应收账款及票据合计 176.42 亿元，较期初+8.99%；24Q1 期末公司存货合计 342.27 亿元，较期初+5.06%，略有增长。24Q1 期末递延税所得资产较期初+2.32%，较 23Q1 同期同比+12.56%，体现良好的报表质量和增长潜力。24Q1 期末公司合同负债合计 204.91 亿元，较期初+50.79%，体现出公司未来良好的增长潜力。24Q1 公司其他流动负债合计 621.94 亿元，较期初+1.86%，较 23Q1 同期同比+3.86%。

2) 24Q1 经营活动产生的现金流量净额为 383.48 亿元，同比-11.57%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。

➤ **分红：**23 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 23.80 元，共计派发 131.42 亿元，分红率为 45.29%。

➤ **盈利预测：**我们看好格力作为国内家电制造龙头在制造、渠道、管理、研发方面的固有优势，公司积极进行工业化转型，向新能源、智能装备等领域多元化布局，有望支撑公司长期发展。我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 2204.25/2386.99/2535.73 亿元，同比+7.5%/8.3%/6.2%，实现归母净利润 317.72/347.17/375.83 亿元，同比+9.5%/9.3%/8.3%。对应 PE 为 7.47/6.83/6.31x。

➤ **风险因素：**空调销售不及预期、TOB 业务开拓不及预期、原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧，新品开拓不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	190,151	205,018	220,425	238,699	253,573
增长率 YoY %	0.3%	7.8%	7.5%	8.3%	6.2%
归属母公司净利润 (百万元)	24,507	29,017	31,772	34,717	37,583
增长率 YoY%	6.3%	18.4%	9.5%	9.3%	8.3%
毛利率%	26.4%	30.9%	30.7%	30.7%	30.7%
净资产收益率ROE%	25.3%	24.8%	23.4%	22.5%	21.5%
EPS(摊薄)(元)	4.43	5.22	5.64	6.16	6.67
市盈率 P/E(倍)	7.30	6.16	7.47	6.83	6.31
市净率 P/B(倍)	1.88	1.55	1.75	1.54	1.36

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	255,140	228,141	249,701	277,797	304,369	
货币资金	157,484	124,105	141,466	166,458	186,851	
应收票据	7	87	65	81	82	
应收账款	14,825	16,099	18,017	19,228	20,535	
预付账款	2,345	2,493	3,053	3,173	3,420	
存货	38,314	32,579	39,230	40,850	44,043	
其他	42,165	52,778	47,870	48,007	49,437	
<b>非流动资产</b>	99,931	139,913	139,375	138,491	136,940	
长期股权投资	5,892	4,489	4,289	4,389	4,489	
固定资产(合计)	33,817	34,035	32,703	31,369	29,236	
无形资产	11,622	10,828	10,320	9,868	9,397	
其他	48,600	90,561	92,063	92,865	93,817	
<b>资产总计</b>	355,071	368,054	389,076	416,288	441,308	
<b>流动负债</b>	216,372	200,983	204,125	213,928	219,763	
短期借款	52,896	26,443	26,443	26,443	26,443	
应付票据	38,610	23,741	20,910	24,327	25,260	
应付账款	32,856	41,147	39,730	44,681	46,903	
其他	92,010	109,651	117,041	118,477	121,156	
<b>非流动负债</b>	36,823	46,424	46,624	46,724	46,824	
长期借款	30,784	39,036	39,236	39,336	39,436	
其他	6,039	7,389	7,389	7,389	7,389	
<b>负债合计</b>	253,195	247,408	250,750	260,652	266,588	
少数股东权益	5,117	3,852	2,630	1,222	-276	
归属母公司股东权益	96,759	116,794	135,696	154,413	174,997	
<b>负债和股东权益</b>	355,071	368,054	389,076	416,288	441,308	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	190,151	205,018	220,425	238,699	253,573	
同比(%)	0.3%	7.8%	7.5%	8.3%	6.2%	
归属母公司净利润	24,507	29,017	31,772	34,717	37,583	
同比(%)	6.3%	18.4%	9.5%	9.3%	8.3%	
毛利率(%)	26.4%	30.9%	30.7%	30.7%	30.7%	
ROE%	25.3%	24.8%	23.4%	22.5%	21.5%	
EPS(摊薄)(元)	4.43	5.22	5.64	6.16	6.67	
P/E	7.30	6.16	7.47	6.83	6.31	
P/B	1.88	1.55	1.75	1.54	1.36	
EV/EBITDA	3.55	4.23	4.47	3.62	2.93	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	190,151	205,018	220,425	238,699	253,573	
营业成本	139,867	141,752	152,647	165,316	175,707	
营业税金及附加	1,612	2,114	1,433	1,855	1,863	
销售费用	11,285	17,130	17,634	18,857	19,779	
管理费用	5,268	6,542	6,833	7,400	7,861	
研发费用	6,281	6,762	7,715	8,354	8,875	
财务费用	-2,207	-3,527	-1,316	-1,746	-2,368	
减值损失合计	-967	-2,494	-603	-617	-613	
投资净收益	87	217	88	148	139	
其他	120	897	1,177	1,102	1,250	
<b>营业利润</b>	27,284	32,865	36,141	39,295	42,632	
营业外收支	-67	-49	15	130	78	
<b>利润总额</b>	27,217	32,816	36,156	39,425	42,710	
所得税	4,206	5,097	5,606	6,116	6,625	
<b>净利润</b>	23,011	27,719	30,550	33,308	36,085	
少数股东损益	-1,495	-1,298	-1,222	-1,408	-1,498	
<b>归属母公司净利润</b>	24,507	29,017	31,772	34,717	37,583	
EBITDA	30,588	34,000	40,896	43,639	46,910	
EPS(当年)(元)	4.43	5.22	5.64	6.16	6.67	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	28,668	56,398	35,718	48,013	44,502	
净利润	23,011	27,719	30,550	33,308	36,085	
折旧摊销	4,970	5,283	6,733	6,722	7,421	
财务费用	-3,023	-3,910	1,787	1,791	1,793	
投资损失	-87	-217	-88	-148	-139	
营运资金变动	4,106	29,670	-3,777	5,999	-1,043	
其它	-309	-2,147	513	341	384	
<b>投资活动现金流</b>	-37,057	-41,017	-3,920	-5,330	-5,415	
资本支出	-6,013	-3,494	-4,540	-4,239	-4,308	
长期投资	-8,534	-62,619	2,431	-1,239	-1,246	
其他	-22,509	25,096	-1,812	148	139	
<b>筹资活动现金流</b>	9,923	-16,358	-14,436	-17,691	-18,693	
吸收投资	32	0	270	0	0	
借款	102,927	68,623	200	100	100	
支付利息或股息	-18,469	-13,811	-16,787	-17,791	-18,793	
<b>现金流净增加额</b>	1,803	-840	17,361	24,992	20,393	

## 研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业分析师。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。