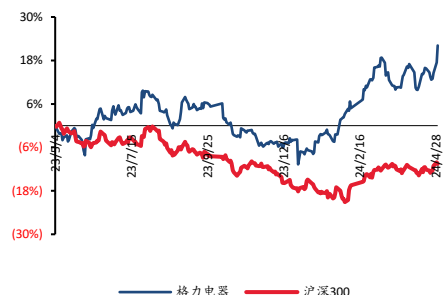


格力电器：2024Q1 盈利能力持续提升，投资 30 亿元启动“以旧换新”活动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	56.31/56.31
总市值/流通(亿元)	2,371.95/2,371.95
	1.95
12个月内最高/最低价(元)	42.75/30.78

相关研究报告

<<格力电器中报分析：业绩超预期，期待混改落地打开新局面>>—2019-09-01

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年4月30日，格力电器发布2023年年报及2024年一季度报。2023年公司实现营收2039.79亿元(同比+7.93%)，归母净利润290.17亿元(同比+18.41%)，扣非归母净利润275.65亿元(同比+14.92%)。2024Q1公司营收363.64亿元(同比+2.56%)，归母净利润46.75亿元(同比+13.77%)，扣非归母净利润45.25亿元(同比+21.55%)。

2024Q1 利润端双位数增长，2023H2 内、外销均实现较快增速。1) 分季度看，2023Q4 公司营收489.72亿元(同比+18.01%)，归母净利润89.25亿元(同比+43.90%)，业绩实现高增主系2022Q4基数相对较低、空调主业扩张叠加公司工业化转型进程推进所致；2024Q1 公司营收363.64亿元(同比+2.56%)，归母净利润46.75亿元(同比+13.77%)，收入表现稳健，利润端实现双位数增长。2) 分产品看，2023H2 公司空调、生活电器、工业制品、智能装备、绿色能源收入分别为812.19亿元(+6.71%)、18.25亿元(-23.68%)、45.15亿元(-4.16%)、4.22亿元(+82.10%)、41.91亿元(+51.05%)；其中空调收入增长或系公司聚焦市场需求持续推出新品所致，智能装备/绿色能源实现高增或系持续推进技术创新所致。3) 分地区看，2023H2 公司内销、外销收入分别为807.54亿元(+20.02%)、120.84亿元(+26.73%)，均实现较快增速。

2023Q4 和 2024Q1 毛、净利率双升，销售费用率小幅上涨。1) 毛利率：2023Q4/2024Q1 毛利率分别为34.76%/29.45%，分别同比+6.96%/+2.03pct，或系受到海外市场毛利率增长的带动。2) 净利率：2023Q4/2024Q1 净利率分别为16.74%/12.76%，分别同比+3.32%/+1.75pct，涨幅略小于毛利率。3) 费用率：2023Q4 和 2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为7.81%/3.59%/3.13%/-1.63% 和 7.32%/4.74%/4.07%/-2.52%，分别同比+0.78%/+0.52%/-0.52%/-0.07pct 和+0.02%/+0.66%/-0.23%/-0.97pct，其中销售费用率增长或系产品安装维修增长所致，财务费用率下降主系利息收入相对增长所致。

产品端矩阵完善叠加“以旧换新”拉动增长，全渠道营销模式助力品牌力渗透。1) 产品端：产品矩阵方面，2023年公司家空/央空/生活电器/工业制品/智能装备等各板块均推出新品以聚焦市场需求；“以旧换新”方面，2023年公司处理995万台/套废旧家电，同时2024年4月28日公

司发布公告将投入 30 亿元资金启动家电产品以旧换新活动，进一步激发消费者购买热情、拉动营收增长。2) 渠道端：内销方面，公司持续推进数字化门店建设，专注平台+品牌的渠道深耕，实现京东、天猫优品等渠道家电销售业绩增长；海外方面，不断强化海外社媒矩阵，海外社媒平台线上曝光达上亿次；同时加强海外主流零售电商布局，生活电器上线海外 Amazon、Walmart 等平台，2023 年公司产品已销往 190 多个国家地区。

增持格力钛助力新能源业务发展，保持较高分红比例和股息率。1) 新能源板块：2023 年格力钛新能源汽车海外市场持续突破，与中东高端客户实现合作；钛酸锂市场实现承接山西运城 3300 万电厂项目、海外客户电池需求同比+35%等成就；2023 年 12 月 21 日公司宣布拟增持控股子公司格力钛股份，有望进一步加速新能源业务发展。2) 利润分配：2024 年 4 月 30 日公司发布 2023 年度利润分配预案，拟以 55.22 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 23.80 元（含税），合计派发现金红利 131.42 亿元（含税），分红率 45.29%（同比-0.52pct），以 4 月 30 日收盘价计算，对应股息率 5.65%，延续了较高水平的分红比例和股息率。

投资建议：行业端，国内消费市场有所回暖带动内需增长，叠加供给端工业生产呈现加速复苏状态。**公司端，**持续打造精细化产品矩阵，深耕家用空调与暖通设备板块，维持中央空调高市占率；拟增持子公司格力钛股份助力新能源业务加速发展，叠加创新驱动为绿色发展赋能，有望为业绩增长提供新助力。**我们预计，**2024-2026 年公司归母净利润分别为 322.95/ 356.76/386.91 亿元，对应 EPS 分别为 5.73/6.34/6.87 元，当前股价对应 PE 分别为 7.34/6.65/6.13 倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动、生产要素价格波动、市场竞争加剧、汇率波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	205,018	221,676	236,373	250,625
营业收入增长率(%)	7.82%	8.13%	6.63%	6.03%
归母净利（百万元）	29,017	32,295	35,676	38,691
净利润增长率(%)	18.41%	11.29%	10.47%	8.45%
摊薄每股收益（元）	5.22	5.73	6.34	6.87
市盈率（PE）	6.16	7.34	6.65	6.13

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	157,484	124,105	123,468	157,903	229,031
应收和预付款项	17,176	18,679	19,857	21,157	38,463
存货	38,314	32,579	41,629	44,119	26,075
其他流动资产	42,165	52,778	82,591	84,933	50,339
流动资产合计	255,140	228,141	267,545	308,113	343,908
长期股权投资	5,892	4,489	3,616	1,714	1,712
投资性房地产	635	633	705	805	805
固定资产	33,817	34,035	36,157	35,889	31,679
在建工程	5,967	6,564	7,607	8,176	8,361
无形资产开发支出	11,622	10,828	13,444	15,586	15,608
长期待摊费用	23	24	24	24	24
其他非流动资产	297,115	311,481	357,328	398,690	434,511
资产总计	355,071	368,054	418,882	460,883	492,701
短期借款	52,896	26,443	26,443	26,443	26,671
应付和预收款项	71,466	64,888	77,650	82,293	99,473
长期借款	30,784	39,036	39,036	39,036	39,036
其他负债	98,049	117,040	124,336	126,752	103,155
负债合计	253,195	247,408	267,465	274,524	268,335
股本	5,631	5,631	5,631	5,631	5,631
资本公积	496	1,353	1,622	1,622	1,622
留存收益	94,206	114,450	146,635	182,310	221,001
归母公司股东权益	96,759	116,794	148,506	184,181	222,872
少数股东权益	5,117	3,852	2,912	2,178	1,494
股东权益合计	101,876	120,646	151,417	186,359	224,366
负债和股东权益	355,071	368,054	418,882	460,883	492,701

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	28,668	56,398	33,790	49,879	73,926
投资性现金流	-37,057	-41,017	-27,970	-12,335	88
融资性现金流	9,923	-16,358	-6,346	-3,109	-2,886
现金增加额	1,803	-840	-637	34,435	71,128

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	190,151	205,018	221,676	236,373	250,625
营业成本	139,867	141,752	152,124	161,113	169,944
营业税金及附加	1,612	2,114	2,286	2,438	2,544
销售费用	11,285	17,130	18,593	19,544	20,797
管理费用	5,268	6,542	7,345	7,761	8,229
财务费用	-2,207	-3,527	-2,097	-2,068	-2,085
资产减值损失	-967	-2,494	8	3	12
投资收益	87	217	316	232	290
公允价值变动	-344	438	0	0	0
营业利润	27,284	32,865	37,279	40,953	44,273
其他非经营损益	-67	-49	3	-37	-28
利润总额	27,217	32,816	37,282	40,915	44,245
所得税	4,206	5,097	5,928	5,974	6,239
净利润	23,011	27,719	31,354	34,942	38,007
少数股东损益	-1,495	-1,298	-941	-734	-684
归母股东净利润	24,507	29,017	32,295	35,676	38,691

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	26.04%	30.57%	31.14%	31.56%	31.92%
销售净利率	12.97%	14.23%	14.64%	15.17%	15.52%
销售收入增长率	0.26%	7.82%	8.13%	6.63%	6.03%
EBIT 增长率	6.37%	12.10%	22.52%	10.41%	8.53%
净利润增长率	6.26%	18.41%	11.29%	10.47%	8.45%
ROE	25.33%	24.84%	21.75%	19.37%	17.36%
ROA	6.90%	7.88%	7.71%	7.74%	7.85%
ROIC	11.65%	11.69%	12.56%	12.27%	11.73%
EPS (X)	4.43	5.22	5.73	6.34	6.87
PE (X)	7.30	6.16	7.34	6.65	6.13
PB (X)	1.88	1.55	1.60	1.29	1.06
PS (X)	0.96	0.89	1.08	1.01	0.95
EV/EBITDA (X)	3.55	4.23	4.29	3.27	1.99

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。