

格力电器 (000651)

2023A&2024Q1 业绩点评:

主营恢复稳健，股息优势突出

事件: 格力电器发布 2023 年报及 2024 年一季报: 23A 实现营收 2039.79 亿, 同比+7.93%, 归属净利润 290.17 亿, 同比+18.41%, 扣非净利润 275.65 亿, 同比+14.92%; 其中 23Q4 实现营收 489.72 亿, 同比+18.01%, 归属净利润 89.25 亿, 同比+43.90%, 扣非净利润 83.51 亿, 同比+54.09%; 23 年度拟分红 131.42 亿, 分红率 45.29%。24Q1 实现营收 363.64 亿, 同比+2.56%, 归属净利润 46.75 亿, 同比+13.77%, 扣非净利润 45.25 亿, 同比+21.55%。

➤ 主营表现稳健，空调恢复好于预期

24Q1 公司主营收入同比+3%，产业在线监测公司内/外/总销量分别同比+9%/+10%/+10%，结合 23 年经营趋势来看，预计空调收入好于整体。23 年空调 1512 亿/+12%，仅次于 18 年的 1557 亿；23H1/H2 分别+2%/+23%，其中 H2 空调收入 812 亿，历史新高。假设外销均为空调，23 年空调内外销+13%/+7%，内销 H1/H2 分别+4%/+22%，外销 H1/H2 分别-7%/+27%，环比均好转。材料为主的其他业务 23 年同比-18%，H2 降幅扩大，拖累表现增长。

➤ 持续降本增效，盈利能力稳步提升

24Q1 公司毛销差+2.03pct 至同期新高，23Q4/23A 分别+6.19/+2.11pct，盈利能力稳步恢复。分区域看，23 年空调内/外销毛利率分别+3/+9pct，其中外销 H1/H2 分别+4/+16pct，内销 H1/H2 分别+6/+1pct，成本、汇率、外销自主品牌占比提升至近 70%、低毛利其他业务收入占比下降等因素均有正向贡献。24Q1/23Q4 管理/研发/财务费用率合计-0.6/-0.1pct，持续优化。

➤ 股息率优势明显，估值性价比突出

公司 24Q1 经营净现金流-29 亿，应收项合计较年初+61 亿；Q1 末合同负债 205 亿，较年初+69 亿，较 23Q1 末-35 亿；Q1 末其他流动负债 622 亿，同环比均略有增加。23 年公司分红 131.42 亿，现金分红率 45.29%，对应当前估值股息率超 6%，对于稳健增长的空调龙头而言，股息率构筑的安全边际已具备充分吸引力；而格力当前股价对应估值仅略超 7 倍，性价比突出。

➤ 经营回归本质，维持“买入”评级

从 2016 年开始，公司的确经历了诸多事件冲击，先后有银隆收购、分红波动、价格战、高瓴混改以及渠道改革，但 2023 年公司收入/业绩双双历史新高，24Q1 业绩仍有超预期表现，股息率达 6%。7 倍估值反映了过度悲观的定价，核心业务空调持续恢复，看好公司估值修复空间，建议积极布局。预计公司 24 及 25 年归属净利润 320 及 355 亿，对应当前 PE 分别为 7.4 及 6.7 倍，给予 24 年 8.5 倍 PE，对应目标价 48.28 元，维持“买入”评级。

风险提示: 家用空调大幅累库，原材料成本大幅上涨，内外需不及预期

行业: 家用电器/白色家电
投资评级: 买入(维持)
当前价格: 42.67 元
目标价格: 48.28 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	5,631.41/5,583.15
流通 A 股市值(百万元)	238,232.99
每股净资产(元)	21.58
资产负债率(%)	67.08
一年内最高/最低(元)	43.73/30.78

股价相对走势



作者

分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 贺本东
执业证书编号: S0590523110005
邮箱: hebd@glsc.com.cn

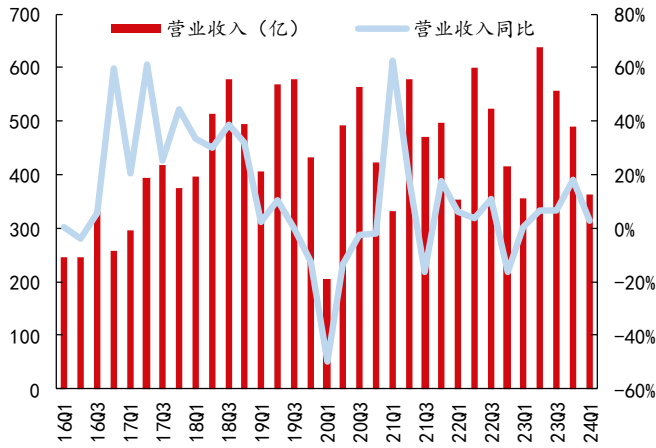
联系人: 蔡奕娴
邮箱: caiyx@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	188988	203979	218513	232487	245760
增长率(%)	0.60%	7.93%	7.13%	6.39%	5.71%
EBITDA(百万元)	29981	34573	44501	49403	53355
归母净利润(百万元)	24507	29017	31988	35498	38984
增长率(%)	6.26%	18.41%	10.24%	10.97%	9.82%
EPS(元/股)	4.35	5.15	5.68	6.30	6.92
市盈率(P/E)	9.7	8.2	7.4	6.7	6.1
市净率(P/B)	2.5	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.4	5.1	4.8	3.9	3.3

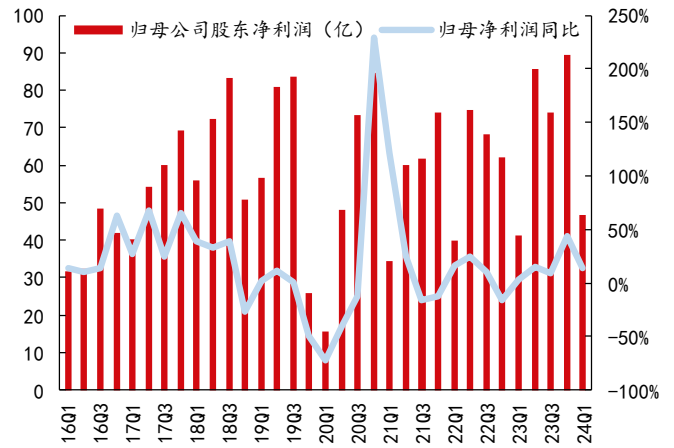
数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 07 日收盘价

相关报告

1、《格力电器 (000651): 收入业绩历史新高, 高股息铸就安全边际》2023.12.21

图表1: 24Q1 公司营收 363.64 亿, 同比+2.56%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表2: 24Q1 公司归属净利润 46.75 亿, 同比+13.77%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表3: 24Q1/23Q4/23A 公司利润表各项目变动

项目	2024Q1	2023Q1	同比/pct	2023Q4	2022Q4	同比/pct	2023A	2022A	同比/pct
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	70.55%	72.58%	(2.04)	65.24%	72.20%	(6.96)	69.43%	73.96%	(4.53)
毛利率	29.45%	27.42%	2.04	34.76%	27.80%	6.96	30.57%	26.04%	4.53
税金及附加	1.01%	1.10%	(0.09)	1.11%	1.15%	(0.03)	1.04%	0.85%	0.18
销售费用率	7.36%	7.35%	0.01	7.85%	7.08%	0.77	8.40%	5.97%	2.43
管理费用率	4.77%	4.11%	0.66	3.60%	3.10%	0.50	3.21%	2.79%	0.42
研发费用率	4.09%	4.33%	(0.24)	3.15%	3.68%	(0.53)	3.32%	3.32%	(0.01)
财务费用率	-2.54%	-1.56%	(0.98)	-1.64%	-1.57%	(0.07)	-1.73%	-1.17%	(0.56)
其他收益	1.09%	0.48%	0.60	0.74%	0.57%	0.17	0.44%	0.47%	(0.02)
投资收益	0.28%	0.36%	(0.08)	-0.35%	0.28%	(0.63)	0.11%	0.05%	0.06
公允价值变动净收益	-0.24%	0.45%	(0.69)	0.65%	1.33%	(0.68)	0.21%	-0.18%	0.40
信用减值损失	-1.24%	-0.62%	(0.62)	-0.82%	-0.69%	(0.14)	-0.40%	-0.22%	(0.18)
资产减值损失	-0.53%	-0.58%	0.05	-1.86%	-0.07%	(1.79)	-1.22%	-0.51%	(0.71)
资产处置收益	0.00%	0.00%	(0.00)	0.78%	0.00%	0.78	0.19%	0.00%	0.19
营业利润率	14.63%	12.82%	1.81	20.29%	16.49%	3.80	16.11%	14.44%	1.67
营业外收入	0.03%	0.08%	(0.05)	0.02%	0.05%	(0.03)	0.06%	0.03%	0.03
营业外支出	0.03%	0.09%	(0.05)	0.11%	0.10%	0.01	0.09%	0.07%	0.02
利润总额	14.63%	12.81%	1.81	20.20%	16.44%	3.76	16.09%	14.40%	1.69
所得税	1.86%	1.80%	0.06	3.46%	3.02%	0.44	2.50%	2.23%	0.27
净利润	12.76%	11.01%	1.75	16.74%	13.42%	3.32	13.59%	12.18%	1.41
少数股东损益	-0.10%	-0.58%	0.48	-1.49%	-1.53%	0.04	-0.64%	-0.79%	0.15
归母净利润率	12.86%	11.59%	1.27	18.23%	14.95%	3.28	14.23%	12.97%	1.26

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表4：2023A 公司分产品/区域销售表现

项目	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	收入同比	成本同比	毛利率同比 (pct)
分行业						
制造业	1746	1135	34.98%	13.97%	7.52%	3.91
其他业务	294	281	4.41%	-17.89%	-17.81%	-0.09
分产品						
空调	1512	952	37.04%	12.13%	4.49%	4.60
其他主营	294	281	4.41%	-17.89%	-17.81%	-0.09
生活电器	40	26	35.54%	-12.39%	-15.47%	2.35
工业制品	100	77	22.72%	31.63%	27.61%	2.43
智能装备	7	5	31.34%	55.03%	51.66%	1.52
绿色能源	71	62	12.84%	51.16%	51.91%	-0.43
其他	16	13	14.73%	55.84%	38.18%	10.90
其他业务	294	281	4.41%	-17.89%	-17.81%	-0.09
分地区						
内销-主营业务	1497	945	36.84%	15.22%	10.35%	2.78
外销-主营业务	249	190	23.75%	7.02%	-4.69%	9.36
其他业务	294	281	4.41%	-17.89%	-17.81%	-0.09

资料来源：公司公告，国联证券研究所

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	157484	124105	145277	171908	193343	营业收入	188988	203979	218513	232487	245760
应收账款+票据	44307	27202	26946	28669	30306	营业成本	139784	141626	150989	159083	167352
预付账款	2345	2493	2691	2863	3026	营业税金及附加	1612	2114	1794	1908	2017
存货	38314	32579	33094	34868	36680	营业费用	11285	17130	17700	18599	19415
其他	12690	41763	43598	45513	47332	管理费用	11549	13304	13766	14182	14746
流动资产合计	255140	228141	251605	283820	310687	财务费用	-2207	-3527	-2303	-3128	-3849
长期股权投资	5892	4489	4536	4583	4630	资产减值损失	-967	-2494	-1498	-1594	-1685
固定资产	34024	34877	33967	35175	32531	公允价值变动收益	-344	438	300	0	0
在建工程	5967	6564	6282	3000	3000	投资净收益	87	217	275	275	275
无形资产	11622	10828	8420	6012	3605	其他	1544	1372	1399	1367	1335
其他非流动资产	42380	83155	83026	82870	82726	营业利润	27284	32865	37044	41891	46005
非流动资产合计	99885	139913	136231	131640	126492	营业外净收益	-67	-49	3	3	3
资产总计	355025	368054	387836	415461	437179	利润总额	27217	32816	37047	41894	46009
短期借款	52896	26443	21443	21443	21443	所得税	4206	5097	5656	6396	7024
应付账款+票据	71466	64888	75899	79968	84125	净利润	23011	27719	31391	35498	38984
其他	92010	109651	108025	113832	119699	少数股东损益	-1495	-1298	-596	0	0
流动负债合计	216372	200983	205368	215244	225267	归属于母公司净利润	24507	29017	31988	35498	38984
长期带息负债	30931	39803	39803	39803	39803	财务比率					
长期应付款	105	27	27	27	27		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	5741	6595	6595	6595	6595	成长能力					
非流动负债合计	36777	46424	46424	46424	46424	营业收入	0.60%	7.93%	7.13%	6.39%	5.71%
负债合计	253149	247408	251793	261668	271692	EBIT	1.91%	17.11%	18.63%	11.57%	8.75%
少数股东权益	5117	3852	3256	3256	3256	EBITDA	6.36%	15.32%	28.72%	11.02%	8.00%
股本	5631	5631	5631	5631	5631	归属于母公司净利润	6.26%	18.41%	10.24%	10.97%	9.82%
资本公积	496	1353	1353	1353	1353	获利能力					
留存收益	90631	109810	125804	143553	155248	毛利率	26.04%	30.57%	30.90%	31.57%	31.90%
股东权益合计	101876	120646	136044	153793	165488	净利率	12.18%	13.59%	14.37%	15.27%	15.86%
负债和股东权益总计	355025	368054	387836	415461	437179	ROE	25.33%	24.84%	24.09%	23.58%	24.03%
现金流量表						ROIC	25.17%	31.01%	25.79%	30.37%	34.08%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	23011	27719	31391	35498	38984	资产负债率	71.30%	67.22%	64.92%	62.98%	62.15%
折旧摊销	4970	5283	9756	10638	11195	流动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
财务费用	-2207	-3527	-2303	-3128	-3849	速动比率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
存货减少(增加为“-”)	4451	5735	-514	-1774	-1812	营运能力					
营运资金变动	1950	30972	7093	4292	4592	应收账款周转率	4.3	7.5	8.1	8.1	8.1
其它	-3507	-9784	23	1564	1602	存货周转率	3.6	4.3	4.6	4.6	4.6
经营活动现金流	28668	56398	45446	47089	50712	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	-5798	-4650	-6000	-6000	-6000	每股指标(元)					
长期投资	-8602	-62654	0	0	0	每股收益	4.4	5.2	5.7	6.3	6.9
其他	-22658	26286	417	163	163	每股经营现金流	5.1	10.0	8.1	8.4	9.0
投资活动现金流	-37057	-41017	-5583	-5837	-5837	每股净资产	17.2	20.7	23.6	26.7	28.8
债权融资	47245	-17581	-5000	0	0	估值比率					
股权融资	-283	0	0	0	0	市盈率	9.7	8.2	7.4	6.7	6.1
其他	-37039	1223	-13691	-14621	-23440	市净率	2.5	2.0	1.8	1.6	1.5
筹资活动现金流	9923	-16358	-18691	-14621	-23440	EV/EBITDA	5.4	5.1	4.8	3.9	3.3
现金净增加额	1803	-840	21172	26631	21436	EV/EBIT	6.4	6.0	6.1	4.9	4.2

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月07日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼