

盈利水平提升

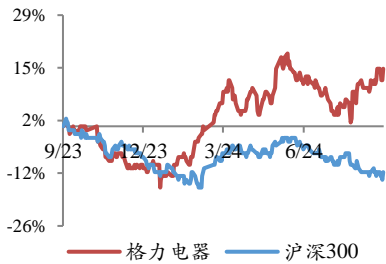
——格力电器 2024Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-01

收盘价（元）	39.70
近 12 个月最高/最低（元）	43.83/30.78
总股本（百万股）	5,631
流通股本（百万股）	5,545
流通股比例（%）	98.47
总市值（亿元）	2,236
流通市值（亿元）	2,202

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 格力电器：渠道改革收效，以旧换新加码 2024-06-12

主要观点：

● 公司发布 2024H1 业绩报告：

- Q2：收入 634.19 亿元 (-0.57%)，归母净利润 94.61 亿元 (+10.47%)；扣非归母净利润 93.38 亿元 (+11.95%)；
- H1：收入 997.83 亿元 (+0.55%)，归母净利润 141.36 亿元 (+11.54%)；扣非归母净利润 138.64 亿元 (+14.91%)。

➤ 利润超预期。

● 收入分析：外销高于内销

- 分品类：H1 空调/生活电器/工业制品/智能装备/绿色能源/其他主营/其他业务收入分别 780/24/62/3/20/11/98 亿，同比分别 +11.38%/+10.68%/+13.01%/+4.95%/-31.84%/+24.61%/-43.80%。新能源业务预计有所承压、非主营业务有所拖累；
- 分区域：H1 内/外销分别 751/148 亿，同比分别 +9.01%/+15.64%；参考行业监测，Q2 格力空调出货量同比 -5%、其中内/外销分别同比 -10%/+10%（产业在线），Q2 空调内销零售额同比 -18%（奥维数据考虑更新误差）。边际变化在于内销有所降速。

● 利润分析：渠道经营提效，成本管控增强

- 毛利率：Q2 为 31.05%，同/环比 +1.57%/+1.60pct，渠道经营继续提效，成本供应管控增强；
- 费用率：Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 8.6%/2.5%/3.2%/-1.3%，同比 -0.54%/+0.04%/+0.07%/+0.41pct，整体稳定；
- 归母净利率：Q2 为 14.92%，同/环比 +1.49%/+2.06pct。

● 合同负债/现金流：经营现金流环比改善

- 合同负债：24Q2 期末合同负债 141 亿，23 年末/24Q1 期末分别 136/205 亿，仍有余粮；
- 现金流：24Q2 经营现金流 80.63 亿，23Q2/24Q1 分别 157.95/-29.41 亿，环比有所改善。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

公司 Q2 盈利水平显著提高，此前公司发布第三期员工持股计划，员工激励常态化，公司治理持续改善。H2 关注“以旧换新”政策下内销 β 景气修复+公司治理 α 继续改善。

盈利预测：基于公司中报业绩及行业发展情况，我们调整 24-26 年盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 2143.49/2247.30/2340.59

亿元 (前值 2208.77/2337.66/2455.84 亿元), 同比 +4.6%/+4.8%/+4.2%, 归母净利润 321.29/340.50/361.76 亿元 (前值 310.75/335.15/362.29 亿元), 同比+10.7%/+6.0%/+6.2%; 对应 PE 7.0/6.6/6.4X, 维持“买入”评级。

● **风险提示:**

行业竞争加剧, 原材料成本波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	205018	214349	224730	234059
收入同比 (%)	7.8%	4.6%	4.8%	4.2%
归属母公司净利润	29017	32129	34050	36176
净利润同比 (%)	18.4%	10.7%	6.0%	6.2%
毛利率 (%)	30.6%	30.4%	30.4%	30.4%
ROE (%)	24.8%	21.7%	18.7%	16.6%
每股收益 (元)	5.22	5.71	6.05	6.42
P/E	6.16	6.96	6.57	6.18
P/B	1.55	1.51	1.23	1.02
EV/EBITDA	4.23	4.02	3.19	2.21

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 8 月 30 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	228141	273456	295607	342623	营业收入	205018	214349	224730	234059
现金	124105	144194	172695	210490	营业成本	141752	148613	155886	162196
应收账款	16099	15128	18205	16415	营业税金及附加	2114	1920	2097	2194
其他应收款	827	482	1025	547	销售费用	17130	15358	16106	16777
预付账款	2493	2936	2889	3047	管理费用	6542	6399	6711	6991
存货	32579	45584	36459	48183	财务费用	-3527	15	-478	-1184
其他流动资产	52038	65132	64334	63940	资产减值损失	-2494	-75	-89	-94
非流动资产	139913	144861	147969	150617	公允价值变动收益	438	0	0	0
长期投资	4489	4289	4089	3889	投资净收益	217	243	224	246
固定资产	34035	39770	43285	45969	营业利润	32865	36275	38359	40810
无形资产	10828	11672	12114	12483	营业外收入	128	0	0	0
其他非流动资产	90561	89129	88482	88276	营业外支出	177	0	0	0
资产总计	368054	418317	443576	493240	利润总额	32816	36275	38359	40810
流动负债	200983	221560	214365	229510	所得税	5097	5581	5925	6301
短期借款	26443	26643	26793	26893	净利润	27719	30694	32434	34509
应付账款	41147	33723	45440	37099	少数股东损益	-1298	-1436	-1616	-1667
其他流动负债	133392	161193	142132	165517	归属母公司净利润	29017	32129	34050	36176
非流动负债	46424	46404	46424	46434	EBITDA	34000	41443	43331	45407
长期借款	39036	39016	39036	39046	EPS (元)	5.22	5.71	6.05	6.42
其他非流动负债	7389	7389	7389	7389					
负债合计	247408	267964	260790	275945					
少数股东权益	3852	2417	801	-867					
股本	5631	5631	5631	5631					
资本公积	1353	365	365	365					
留存收益	109810	141939	175989	212166					
归属母公司股东权益	116794	147936	181986	218162					
负债和股东权益	368054	418317	443576	493240					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	56398	34114	40018	49247
净利润	27719	30694	32434	34509
折旧摊销	5283	5521	5829	6206
财务费用	-3910	3118	3127	3134
投资损失	-217	-243	-224	-246
营运资金变动	29670	-4850	-994	5824
其他经营现金流	-4098	35418	33272	28506
投资活动现金流	-41017	-10100	-8559	-8429
资本支出	-3494	-10009	-8429	-8329
长期投资	-62619	-334	-354	-346
其他投资现金流	25096	243	224	246
筹资活动现金流	-16358	-3925	-2957	-3024
短期借款	-26452	200	150	100
长期借款	8252	-20	20	10
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	856	-987	0	0
其他筹资现金流	987	-3118	-3127	-3134
现金净增加额	-840	20089	28502	37795

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.8%	4.6%	4.8%	4.2%
营业利润	20.5%	10.4%	5.7%	6.4%
归属于母公司净利润	18.4%	10.7%	6.0%	6.2%
获利能力				
毛利率 (%)	30.6%	30.4%	30.4%	30.4%
净利率 (%)	14.2%	15.1%	15.2%	15.5%
ROE (%)	24.8%	21.7%	18.7%	16.6%
ROIC (%)	11.7%	12.8%	11.7%	10.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	67.2%	64.1%	58.8%	55.9%
净负债比率 (%)	205.1%	178.2%	142.7%	127.0%
流动比率	1.14	1.23	1.38	1.49
速动比率	0.80	0.87	1.04	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.54	0.52	0.50
应收账款周转率	13.19	13.66	13.42	13.46
应付账款周转率	3.83	3.97	3.94	3.93
每股指标 (元)				
每股收益	5.22	5.71	6.05	6.42
每股经营现金流 (摊薄)	10.01	6.06	7.11	8.75
每股净资产	20.74	26.27	32.32	38.74
估值比率				
P/E	6.16	6.96	6.57	6.18
P/B	1.55	1.51	1.23	1.02
EV/EBITDA	4.23	4.02	3.19	2.21

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。