

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	39.70
总股本/流通股本(亿股)	56.31/55.45
总市值/流通市值(亿元)	2,236/2,202
52周内最高/最低价	43.58/30.80
资产负债率(%)	67.2%
市盈率	7.61
第一大股东	珠海明骏投资合伙企业 (有限合伙)

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com

格力电器(000651)

空调主业增长稳健，盈利能力持续提升

● 事件：

公司发布 2024 年中报：

2024H1 公司实现收入 1003 亿元，同比+0.50%；归母净利润 141 亿元，同比+11.54%。其中，2024Q2 公司实现收入 637 亿元，同比-0.63%；归母净利润 95 亿元，同比+10.47%。业绩稳健增长，盈利能力提升。

● 内销增长稳健，外销拓展加速

分产品看，2024H1 公司空调、生活电器、工业制品、智能装备、绿色能源分别实现收入 780、24、62、2.6、20 亿元，同比分别+11.38%、+10.68%、+13.01%、+4.95%、-31.84%，空调主业发展增速高于整体。

分地区看，2024H1 公司主营业务内销、外销分别实现收入 751、148 亿元，同比分别+9.01%、+15.64%，内销增长稳健，外销拓展加速。

● 业务结构优化，盈利能力提升

2024H1 公司整体毛利率、净利率分别为 30.47%、13.92%，同比分别+1.72pct、+1.47pct，其中 2024Q2 公司毛利率、净利率分别为 31.05%、14.58%，同比分别+1.57pct、+1.34pct，受益于公司业务结构优化，产品线迭代升级以及持续发展核心零部件，盈利水平同比提升。2024H1 公司空调毛利率为 34.81%，同比-0.88pct。

● 投资建议：

公司作为国内空调行业龙头企业之一，有望充分受益于空调品类需求提升，公司盈利能力优异，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 323/356/392 亿元，对应 PE 分别为 7/6/6 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

宏观经济波动风险、生产要素价格波动风险、市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	205018	209756	225292	239342
增长率%	7.82	2.31	7.41	6.24
EBITDA (百万元)	34000	37545	41164	45148
归属母公司净利润 (百万元)	29017	32347	35630	39222
增长率%	18.41	11.48	10.15	10.08
EPS (元/股)	5.15	5.74	6.33	6.96
市盈率 (P/E)	7.70	6.91	6.27	5.70
市净率 (P/B)	1.91	1.66	1.31	1.07
EV/EBITDA	4.23	4.40	3.11	1.85

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	205018	209756	225292	239342	营业收入	7.8%	2.3%	7.4%	6.2%
营业成本	141752	144874	154734	163406	营业利润	20.5%	11.7%	9.9%	10.1%
税金及附加	2114	2098	2253	2393	归属于母公司净利润	18.4%	11.5%	10.1%	10.1%
销售费用	17130	17200	18474	19387	获利能力				
管理费用	6542	6502	6871	7180	毛利率	30.6%	30.9%	31.3%	31.7%
研发费用	6762	6922	7322	7420	净利率	14.2%	15.4%	15.8%	16.4%
财务费用	-3527	-3424	-3555	-3682	ROE	24.8%	24.0%	20.9%	18.7%
资产减值损失	-2494	0	0	0	ROIC	11.7%	12.5%	12.0%	11.6%
营业利润	32865	36716	40364	44434	偿债能力				
营业外收入	128	50	50	50	资产负债率	67.2%	65.2%	60.2%	56.3%
营业外支出	177	50	50	50	流动比率	1.14	1.22	1.39	1.55
利润总额	32816	36716	40364	44434	营运能力				
所得税	5097	5702	6269	6901	应收账款周转率	13.19	13.19	13.19	13.19
净利润	27719	31014	34095	37533	存货周转率	5.75	5.79	5.82	5.86
归母净利润	29017	32347	35630	39222	总资产周转率	0.56	0.55	0.55	0.53
每股收益(元)	5.15	5.74	6.33	6.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	5.15	5.74	6.33	6.96
货币资金	124105	145364	182416	226718	每股净资产	20.74	23.98	30.31	37.27
交易性金融资产	9614	9614	9614	9614	估值比率				
应收票据及应收账款	16187	15719	18550	17856	PE	7.70	6.91	6.27	5.70
预付款项	2493	2550	2723	2876	PB	1.91	1.66	1.31	1.07
存货	32579	39858	37509	44194	现金流量表				
流动资产合计	228141	256605	295251	346469	净利润	27719	31014	34095	37533
固定资产	34035	33229	31239	28135	折旧和摊销	5283	4462	4580	4635
在建工程	6564	5908	5317	4785	营运资本变动	29670	2882	376	3134
无形资产	10828	10828	10828	10828	其他	-6274	2869	2853	2839
非流动资产合计	139913	138450	135870	132234	经营活动现金流净额	56398	41227	41905	48142
资产总计	368054	395056	431121	478703	资本开支	-3494	-3000	-2000	-1000
短期借款	26443	26443	26443	26443	其他	-37523	210	225	239
应付票据及应付账款	64888	74352	74365	82686	投资活动现金流净额	-41017	-2790	-1775	-761
其他流动负债	109651	110276	112232	113960	股权融资	0	-957	0	0
流动负债合计	200983	211071	213041	223090	债务融资	-18387	0	0	0
其他	46424	46424	46424	46424	其他	2029	-16221	-3079	-3079
非流动负债合计	46424	46424	46424	46424	筹资活动现金流净额	-16358	-17178	-3079	-3079
负债合计	247408	257495	259465	269515	现金及现金等价物净增加额	-840	21259	37052	44302
股本	5631	5631	5631	5631					
资本公积金	1353	396	396	396					
未分配利润	112719	127072	157357	190695					
少数股东权益	3852	2519	985	-704					
其他	-2909	1943	7287	13171					
所有者权益合计	120646	137561	171656	209189					
负债和所有者权益总计	368054	395056	431121	478703					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048