

格力电器 (000651.SZ)

2024年中报点评：经营韧性凸显，盈利持续提升

优于大市

核心观点

营收表现平稳，盈利持续提升。公司2024H1实现营收1002.9亿/+0.5%，归母净利润141.4亿/+11.5%，扣非归母净利润138.6亿/+14.9%。其中Q2收入636.9亿/-0.6%，归母净利润94.6亿/+10.5%，扣非归母净利润93.4亿/+11.9%。Q2虽然空调内销景气有所回落，但公司在外销带动下收入表现平稳，盈利能力实现持续提升，经营质量向好。

空调增长良好，外销占比提升。产业在线数据显示，Q2我国空调内销景气回落、外销高增，合计销量同比增长12.5%，内外销量分别-1.9%/+38.7%；H1总销量同比+15.9%，内外销分别+5.9%/30.0%。格力空调业务同样增长良好，H1公司空调收入同比增长11.4%至779.6亿，整体收入表现主要受非主营的其他业务拖累（同比下降43.8%至98.4亿）。分内外销看，公司内销收入同比增长9.0%至751.2亿，外销收入同比增长15.6%至148.2亿。5月以来我国空调内销虽然受南方多雨等不利天气的影响，需求有所承压，但随着国内以旧换新政策的逐步落地，空调换新需求有望拉动行业规模实现良好增长。

其他主营业务增长稳健。公司H1工业制品收入同比增长13.0%至62.0亿，生活电器收入同比增长10.7%至24.1亿，绿色能源收入下降31.8%至19.9亿，智能装备收入增长5.0%至2.6亿，其他主营收入增长24.6%至11.2亿。

毛利率受业务结构变动提振，盈利能力持续向好。公司H1毛利率同比+1.7pct至30.5%，其中Q2毛利率+1.6pct至31.1%，预计主要系低毛利率的其他业务占比大幅下降所致。H1公司空调业务毛利率同比-0.9pct至34.8%。公司费用率稳中有降，Q2销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.5/+0.0/+0.1/+0.4pct至8.5%/2.5%/3.2%/-1.2%。Q2公司归母净利率同比+1.5pct至14.9%，公司通过数字化赋能渠道变革，经营质量稳步提升。

合同负债规模回落，经营现金流下降。公司Q2末合同负债规模达到141.1亿，同比/环比分别-51.3%/-31.2%。受合同负债减少及应收账款增加影响，公司Q2经营活动现金流量净额同比下降49.0%至80.6亿，但归母净利润的现金含量依然达到85.2%。公司H1末销售返利较2023年底小幅下降1.7%。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；空调内外销需求不及预期

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司空调主业领先优势稳固，考虑到各地积极推动家电以旧换新，上调盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为327/351/372亿（前值为323/347/368亿），同比增长13%/7%/6%，对应PE=7/6/6x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	190,151	205,018	217,847	228,102	238,189
(+/-%)	0.3%	7.8%	6.3%	4.7%	4.4%
净利润(百万元)	24507	29017	32653	35066	37176
(+/-%)	6.3%	18.4%	12.5%	7.4%	6.0%
每股收益(元)	4.35	5.15	5.80	6.23	6.60
EBIT Margin	13.6%	15.0%	16.1%	16.5%	16.6%
净资产收益率 (ROE)	25.3%	24.8%	24.5%	23.5%	22.7%
市盈率 (PE)	9.1	7.7	6.8	6.4	6.0
EV/EBITDA	15.4	13.0	12.4	11.8	11.3
市净率 (PB)	2.31	1.91	1.68	1.50	1.37

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

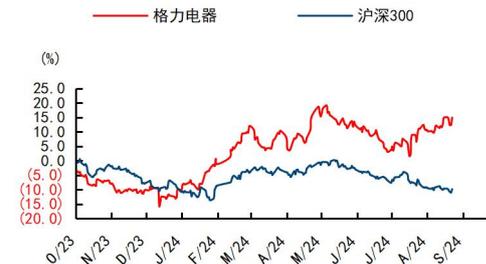
家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn S0980520110004
 证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn S0980520120004
 证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn
 联系人：李晶 lijing29@guosen.com.cn S0980523020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 39.70元
 总市值/流通市值 223567/220154百万元
 52周最高价/最低价 43.83/30.78元
 近3个月日均成交额 1244.49百万元

市场走势

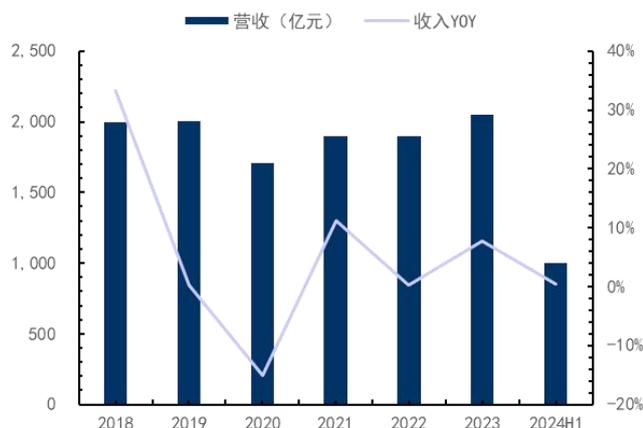


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《格力电器(000651.SZ)-2023年报&2024年一季报点评：盈利能力持续提升，经营稳健股息率高》——2024-05-05
- 《格力电器(000651.SZ)-2023年业绩预告点评：四季度经营质量稳步提升，股息可观彰显投资价值》——2023-12-21
- 《格力电器(000651.SZ)-2023年中报点评：空调毛利率大幅提升，合同负债创新高》——2023-09-05
- 《格力电器(000651.SZ)-2022年报&2023年一季报点评：经营稳健盈利提升，一季度合同负债创新高彰显行业景气》——2023-05-05
- 《格力电器(000651.SZ)-2022年三季报点评：三季度经营回暖，毛利率加速改善》——2022-11-03

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



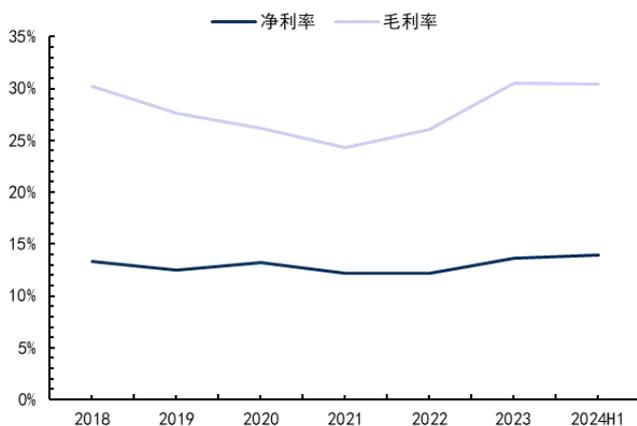
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



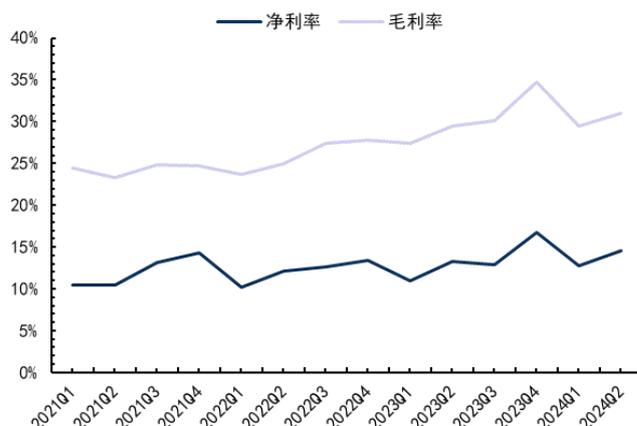
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



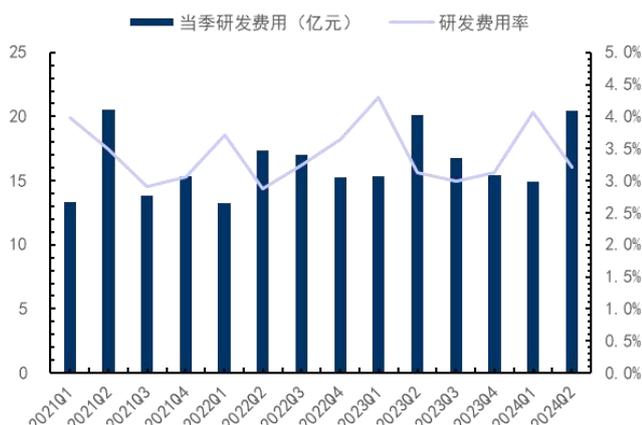
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



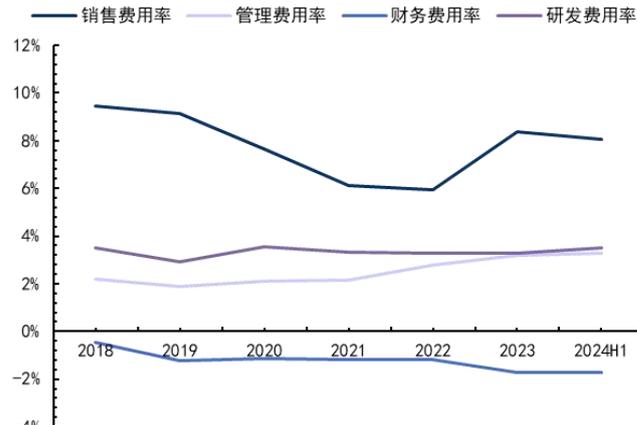
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)		
000651.SZ	格力电器	39.70	2,236	5.15	5.80	6.23	6.60	7.7	6.8	6.4	6.0	1.0	优于大市	
600690.SH	海尔智家	24.73	2,187	1.76	2.02	2.28	2.56	14.1	12.2	10.8	9.7	1.0	优于大市	
000333.SZ	美的集团	64.75	4,523	4.80	5.42	6.00	6.60	13.5	11.9	10.8	9.8	1.2	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	157484	124105	153617	176096	190433	营业收入	190151	205018	217847	228102	238189
应收款项	15635	16993	17905	18748	19577	营业成本	139784	141626	148508	154948	161807
存货净额	38314	32579	33732	35591	36713	营业税金及附加	1612	2114	1777	2049	2179
其他流动资产	36526	42438	44654	45929	48696	销售费用	11285	17130	18081	18476	19055
流动资产合计	255140	228141	262295	288999	308306	管理费用	11549	13304	14375	15032	15677
固定资产	39784	40599	39058	37423	36059	财务费用	(2207)	(3527)	(3518)	(3567)	(3655)
无形资产及其他	11622	10828	10395	9961	9528	投资收益	87	217	152	185	168
投资性房地产	42587	83997	83997	83997	83997	资产减值及公允价值变动	(1727)	(2880)	(1807)	(1657)	(1277)
长期股权投资	5892	4489	4489	4489	4489	其他收入	798	1157	0	0	0
资产总计	355025	368054	400234	424869	442380	营业利润	27284	32865	36969	39692	42015
短期借款及交易性金融负债	53151	47049	43024	47742	45938	营业外净收支	(67)	(49)	(58)	(53)	(56)
应付款项	71466	64888	75111	76513	78708	利润总额	27217	32816	36911	39638	41960
其他流动负债	91755	89046	99432	102874	105787	所得税费用	4206	5097	5718	6141	6444
流动负债合计	216372	200983	217568	227129	230433	少数股东损益	(1495)	(1298)	(1460)	(1568)	(1660)
长期借款及应付债券	30784	39036	39036	39036	39036	归属于母公司净利润	24507	29017	32653	35066	37176
其他长期负债	5993	7389	7389	7389	7389	现金流量表 (百万元)					
长期负债合计	36777	46424	46424	46424	46424	净利润	24507	29017	32653	35066	37176
负债合计	253149	247408	263992	273553	276857	资产减值准备	(757)	0	0	0	0
少数股东权益	5117	3852	3122	2417	1752	折旧摊销	4970	5283	4143	4599	4892
股东权益	96759	116794	133120	148900	163770	公允价值变动损失	1727	2880	1807	1657	1277
负债和股东权益总计	355025	368054	400234	424869	442380	财务费用	(2207)	(3527)	(3518)	(3567)	(3655)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(4744)	(50841)	16351	868	390
每股收益	4.35	5.15	5.80	6.23	6.60	其它	389	(680)	(730)	(706)	(664)
每股红利	3.28	2.45	2.90	3.42	3.96	经营活动现金流	26091	(14340)	54224	41484	43071
每股净资产	17.18	20.74	23.64	26.44	29.08	资本开支	(4226)	(2739)	(4000)	(4188)	(4374)
ROIC	15%	15%	16%	18%	18%	其它投资现金流	3852	(4845)	(361)	(248)	(253)
ROE	25%	25%	25%	24%	23%	投资活动现金流	4071	(6180)	(4361)	(4436)	(4626)
毛利率	26%	31%	32%	32%	32%	权益性融资	269	0	0	0	0
EBIT Margin	14%	15%	16%	16%	17%	负债净变化	21823	8252	0	0	0
EBITDA Margin	16%	18%	18%	18%	19%	支付股利、利息	(18469)	(13811)	(16326)	(19286)	(22306)
收入增长	0%	8%	6%	5%	4%	其它融资现金流	3407	(1739)	(4025)	4717	(1803)
净利润增长率	6%	18%	13%	7%	6%	融资活动现金流	10384	(12859)	(20351)	(14569)	(24109)
资产负债率	73%	68%	67%	65%	63%	现金净变动	40545	(33379)	29512	22479	14336
息率	8.3%	6.2%	7.3%	8.6%	10.0%	货币资金的期初余额	116939	157484	124105	153617	176096
P/E	9.1	7.7	6.8	6.4	6.0	货币资金的期末余额	157484	124105	153617	176096	190433
P/B	2.3	1.9	1.7	1.5	1.4	企业自由现金流	17913	(22242)	46161	33051	34317
EV/EBITDA	15.4	13.0	12.4	11.8	11.3	权益自由现金流	43143	(15730)	45110	40783	35607

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032