

非金融公司|公司点评|格力电器（000651）

2024 年中报点评： 业绩表现优异，政策弹性可期



| 报告要点

格力电器 2024 年二季度收入平稳，业绩表现较为优异；展望后续，三季度以来高温天气频繁，同时内销政策逐步落地，预计产业需求或有好转，公司经营有望逐季改善。此外，公司 PE 估值相对偏低，股息率具有优势，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



贺本东

SAC: S0590523110005



蔡奕娴

格力电器(000651)

2024年中报点评:

业绩表现优异, 政策弹性可期

行业: 家用电器/白色家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 40.05元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 5,631.41/5,545.45
 流通A股市值(百万元) 222,095.12
 每股净资产(元) 20.91
 资产负债率(%) 68.43
 一年内最高/最低(元) 43.83/30.78

股价相对走势



相关报告

- 《格力电器(000651):新一轮激励落地,政策经营有望共振》2024.08.04
- 《格力电器(000651):2023A&2024Q1业绩点评:主营恢复稳健,股息优势突出》2024.05.07



扫码查看更多

事件

格力电器披露2024年中期财务报告:公司2024年上半年实现的营业收入为997.83亿元,同比增长0.55%,实现的归属于母公司所有者净利润为141.36亿元,同比增长11.54%;其中,2024年二季度公司实现的营业收入为634.19亿元,同比下降0.57%,实现的归属于母公司所有者的净利润为94.61亿,同比增长10.47%。

➤ 空调同比增长11%,外销表现更好

格力2024年上半年空调业务收入779.61亿元,同比增长11.38%,高于公司整体;包含生活电器、工业制品等的其他主营业务上半年收入119.82亿元,同比增长2.15%;“其他业务”上半年收入98.40亿元,同比下滑43.80%,对收入增速有拖累。分内外销,公司2024年上半年内销收入751.19亿,同比增长9.01%;外销收入148.25亿元,同比增长15.64%,外销营收增速快于内销,自主品牌占出口近70%。

➤ 毛利率同比提升,盈利能力改善

格力2024年上半年毛利率同比提升1.72pct,其中二季度同比提升1.57pct。上半年,“空调业务”毛利率同比下降0.88pct,生活电器、工业制品等“其他主营业务”毛利率同比下降0.73pct,“其他业务”毛利率同比下降0.81pct,业务结构优化推动整体毛利率提升。二季度公司销售/管理/研发/财务费用率合计13.00%,同比基本持平。二季度公司归母净利润率14.92%,同比提升1.49pct。

➤ 现金流环比改善,合同负债/库存下降

2024年上半年公司经营活动现金净流量为51.22亿元,其中二季度为80.63亿元,环比有所好转。2024年6月末,公司合同负债为141.06亿元,较一季度末下降63.85亿元,较2023年同期下降148.66亿元。2024年6月末,公司存货为291.23亿元,较一季度末下降51.04亿元,较去年同期下降88.09亿元。2024年6月末,销售返利500.25亿元,较一季度末下降8.57亿元,较去年同期下降29.17亿元。

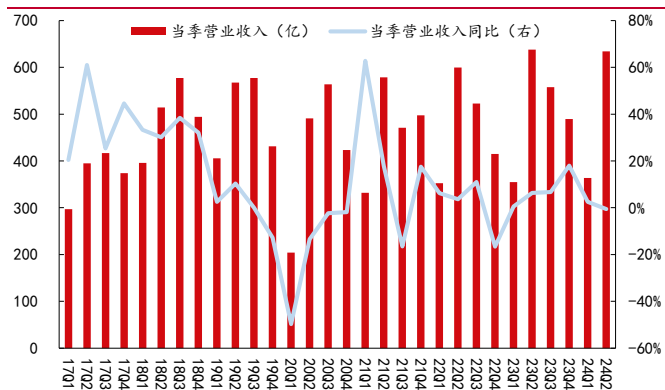
➤ 政策弹性可期,维持“买入”评级

格力电器2024年二季度收入平稳,业绩表现较优异;展望后续,三季度以来高温天气频繁,同时内销政策逐步落地,产业需求或有好转,公司经营有望逐季改善。此外,公司PE估值相对其他白电龙头偏低,股息率有优势。预计2024及2025年实现归母净利润320亿及355亿,当前PE为7.0及6.3倍,维持“买入”评级。

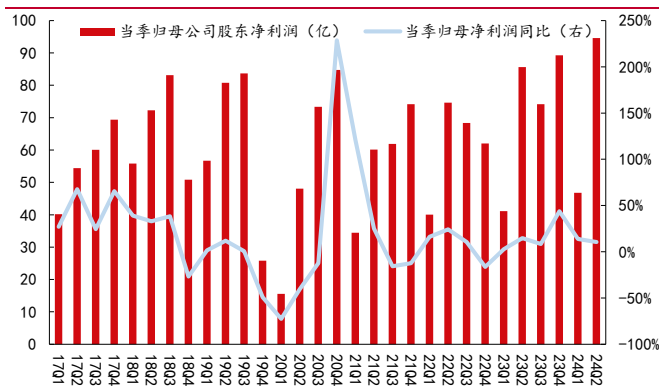
风险提示:政策兑现不及预期,原材料成本大幅上涨。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	188988	203979	208490	222423	235663
增长率(%)	0.60%	7.93%	2.21%	6.68%	5.95%
EBITDA(百万元)	29981	34573	44651	49560	53356
归母净利润(百万元)	24507	29017	32048	35493	38847
增长率(%)	6.26%	18.41%	10.44%	10.75%	9.45%
EPS(元/股)	4.35	5.15	5.69	6.30	6.90
市盈率(P/E)	9.1	7.7	7.0	6.3	5.8
市净率(P/B)	2.3	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.4	5.1	4.5	3.6	3.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年09月02日收盘价

图表1：2024年二季度公司营收同比下降0.57%至634亿元


资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表2：2024年二季度公司归母净利润同比增长10.47%


资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表3：2024年上半年及2024年二季度公司利润表各项目变动

项目	2024年上半年	2023年上半年	同比/pct	2024年二季度	2023年二季度	同比/pct
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	69.53%	71.25%	(1.72)	68.95%	70.51%	(1.57)
毛利率	30.47%	28.75%	1.72	31.05%	29.49%	1.57
税金及附加	0.89%	1.06%	(0.17)	0.83%	1.03%	(0.21)
销售费用率	8.12%	8.47%	(0.35)	8.55%	9.10%	(0.54)
管理费用率	3.31%	3.04%	0.28	2.48%	2.44%	0.04
研发费用率	3.54%	3.57%	(0.03)	3.22%	3.15%	0.07
财务费用率	-1.72%	-1.63%	(0.09)	-1.25%	-1.66%	0.41
其他收益	0.80%	0.36%	0.44	0.64%	0.29%	0.35
投资收益	0.03%	0.27%	(0.24)	-0.11%	0.23%	(0.34)
公允价值变动净收益	-0.11%	0.08%	(0.19)	-0.03%	-0.13%	0.09
信用减值损失	-0.73%	-0.39%	(0.34)	-0.44%	-0.26%	(0.18)
资产减值损失	-0.32%	-0.40%	0.08	-0.20%	-0.30%	0.10
资产处置收益	0.00%	0.00%	(0.00)	0.00%	0.00%	(0.00)
营业利润率	16.36%	14.62%	1.74	17.34%	15.62%	1.73
营业外收入	0.02%	0.10%	(0.09)	0.02%	0.12%	(0.10)
营业外支出	0.02%	0.12%	(0.09)	0.02%	0.13%	(0.12)
利润总额	16.35%	14.61%	1.75	17.35%	15.61%	1.74
所得税	2.44%	2.16%	0.27	2.76%	2.36%	0.40
净利润	13.92%	12.45%	1.47	14.58%	13.24%	1.34
少数股东损益	-0.25%	-0.33%	0.08	-0.34%	-0.18%	(0.15)
归母净利润率	14.17%	12.77%	1.40	14.92%	13.43%	1.49

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：2024 上半年公司分产品及地区营收及毛利率情况

项目	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比 (pct)
分行业						
制造业	899.43	596.94	33.63%	10.05%	11.34%	-0.77
其他业务	98.40	96.86	1.56%	-43.80%	-43.34%	-0.81
分产品						
空调	779.61	508.24	34.81%	11.38%	12.90%	-0.88
其他主营	119.82	88.70	25.97%	2.14%	3.16%	-0.73
生活电器	24.10	15.71	34.80%	10.68%	10.73%	-0.03
工业制品	62.01	44.59	28.10%	13.01%	12.91%	0.06
智能装备	2.60	1.91	26.35%	4.95%	8.91%	-2.68
绿色能源	19.87	17.19	13.46%	-31.84%	-25.42%	-7.45
其他	11.24	9.29	17.33%	24.61%	24.25%	0.24
其他业务	98.40	96.86	1.56%	-43.80%	-43.34%	-0.81
分地区						
内销-主营业务	751.19	475.72	36.67%	9.01%	9.73%	-0.41
外销-主营业务	148.25	121.22	18.23%	15.64%	18.14%	-1.73
其他业务	98.40	96.86	1.56%	-43.80%	-43.34%	-0.81

资料来源：公司公告，国联证券研究所

风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。以旧换新落地以来板块情绪虽有提振，当前家电股价中包含的政策预期仍不高，若后续持续走高，政策兑现有不及预期的风险。
- 2) 原材料成本大幅上涨。原材料占主要家电公司营业成本 80% 以上，目前盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，若大宗价格持续普涨，盈利有不达预期的可能。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	157484	124105	139833	166466	187916					
应收账款+票据	44307	27202	25710	27428	29061					
预付账款	2345	2493	2567	2739	2902					
存货	38314	32579	31218	33001	34813					
其他	12690	41763	42225	44134	45948					
流动资产合计	255140	228141	241553	273768	300640					
长期股权投资	5892	4489	4536	4583	4630					
固定资产	34024	34877	33967	35175	32531					
在建工程	5967	6564	6282	3000	3000					
无形资产	11622	10828	8420	6012	3605					
其他非流动资产	42380	83155	83026	82870	82726					
非流动资产合计	99885	139913	136231	131640	126492					
资产总计	355025	368054	377784	405409	427132					
短期借款	52896	26443	21443	21443	21443					
应付账款+票据	71466	64888	71598	75688	79843					
其他	92010	109651	102245	108034	113948					
流动负债合计	216372	200983	195287	205166	215234					
长期带息负债	30931	39803	39803	39803	39803					
长期应付款	105	27	27	27	27					
其他	5741	6595	6595	6595	6595					
非流动负债合计	36777	46424	46424	46424	46424					
负债合计	253149	247408	241712	251590	261659					
少数股东权益	5117	3852	3255	3255	3255					
股本	5631	5631	5631	5631	5631					
资本公积	496	1353	1353	1353	1353					
留存收益	90631	109810	125834	143580	155234					
股东权益合计	101876	120646	136072	153819	165473					
负债和股东权益总计	355025	368054	377784	405409	427132					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	23011	27719	31450	35493	38847					
折旧摊销	4970	5283	9756	10638	11195					
财务费用	-2207	-3527	-2221	-2965	-3686					
存货减少(增加为“-”)	4451	5735	1361	-1783	-1812					
营运资金变动	1950	30972	1620	4296	4647					
其它	-3507	-9784	-1852	1573	1602					
经营活动现金流	28668	56398	40114	47252	50794					
资本支出	-5798	-4650	-6000	-6000	-6000					
长期投资	-8602	-62654	0	0	0					
其他	-22658	26286	417	163	163					
投资活动现金流	-37057	-41017	-5583	-5837	-5837					
债权融资	47245	-17581	-5000	0	0					
股权融资	-283	0	0	0	0					
其他	-37039	1223	-13803	-14781	-23507					
筹资活动现金流	9923	-16358	-18803	-14781	-23507					
现金净增加额	1803	-840	15728	26633	21450					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	188988	203979	208490	222423	235663					
营业成本	139784	141626	142433	150568	158833					
营业税金及附加	1612	2114	1711	1826	1935					
营业费用	11285	17130	16888	17794	18617					
管理费用	11549	13304	13135	13457	14140					
财务费用	-2207	-3527	-2221	-2965	-3686					
资产减值损失	-967	-2494	-1429	-1525	-1616					
公允价值变动收益	-344	438	300	0	0					
投资净收益	87	217	275	275	275					
其他	1544	1372	1423	1390	1359					
营业利润	27284	32865	37113	41885	45843					
营业外净收益	-67	-49	3	3	3					
利润总额	27217	32816	37117	41888	45847					
所得税	4206	5097	5667	6395	6999					
净利润	23011	27719	31450	35493	38847					
少数股东损益	-1495	-1298	-598	0	0					
归属于母公司净利润	24507	29017	32048	35493	38847					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	0.60%	7.93%	2.21%	6.68%	5.95%
EBIT	1.91%	17.11%	19.14%	11.54%	8.32%
EBITDA	6.36%	15.32%	29.15%	10.99%	7.66%
归属于母公司净利润	6.26%	18.41%	10.44%	10.75%	9.45%
获利能力					
毛利率	26.04%	30.57%	31.68%	32.31%	32.60%
净利率	12.18%	13.59%	15.08%	15.96%	16.48%
ROE	25.33%	24.84%	24.13%	23.57%	23.95%
ROIC	25.17%	31.01%	25.90%	30.09%	33.62%
偿债能力					
资产负债率	71.30%	67.22%	63.98%	62.06%	61.26%
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.1
营运能力					
应收账款周转率	4.3	7.5	8.1	8.1	8.1
存货周转率	3.6	4.3	4.6	4.6	4.6
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
每股指标 (元)					
每股收益	4.4	5.2	5.7	6.3	6.9
每股经营现金流	5.1	10.0	7.1	8.4	9.0
每股净资产	17.2	20.7	23.6	26.7	28.8
估值比率					
市盈率	9.1	7.7	7.0	6.3	5.8
市净率	2.3	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.4	5.1	4.5	3.6	3.1
EV/EBIT	6.4	6.0	5.7	4.6	3.9

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 02 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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