

格力电器 (000651) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024 年 9 月 1 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 39.7 元

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

分析师: 吴嘉敏

执业证书编号: S0740524060003

Email: wujm@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	190,151	205,018	208,879	215,787	222,761
增长率 yoy%	0%	8%	2%	3%	3%
净利润 (百万元)	24,507	29,017	32,273	33,522	35,627
增长率 yoy%	6%	18%	11%	4%	6%
每股收益 (元)	4	5	6	6	6
每股现金流量	5	10	8	6	7
净资产收益率	25%	25%	23%	21%	19%
P/E	9	8	7	7	6
P/B	2	2	2	1	1

备注: 收盘价取自于 2024/8/30。

投资要点

■ 公司发布 24 年半年报

24Q2 收入为 637 亿 (-0.6%)，归母净利润为 95 亿 (+10.5%)，扣非归母净利润为 93 亿 (+12%)。

24H1 收入为 1003 亿 (+0.5%)，归母净利润 141 亿 (+11.5%)，扣非归母净利润为 139 亿 (+14.9%)。

■ 收入端: 24H1 表现增速受甲供拖累，实际主营增长

①空调收入 780 亿 (+11%)，我们预计外销+16%、内销+10%，内外占比约 8:2。

②生活电器 (小电+冰洗等) 24 亿 (+11%)。

③工业制品 (盾安) 62 亿 (+13%)，智能装备 (数控机床等) 3 亿 (+5%)，绿色能源 (新能源、光伏等) 20 亿 (-32%)。

④其他业务 (甲供) 103 亿 (-43%)。

■ 利润端: 24H1 利润提升主因是收入结构优化带来的毛利率提升

①毛利率: H1 公司大部分业务毛利率同比均有回调，但整体毛利率+1.7pct，主因是低毛利的甲供和绿色能源业务规模降低，提升公司毛利率。

②费用率: H1 合计费率微跌 0.2pct。

■ 资产负债&现金流量

①24H1 合同负债 (预收经销商货款科目) 环比 Q1 下滑 64 亿，24H1 合同负债和 23 年底类似。但公司合同负债有 141 亿，后续增长动力仍然充分。

②24H1 经营活动现金净额同比减少，以及经营现金流入与收入的比例降低，预计跟合同负债降低有关。

■ 投资建议: 维持“买入”评级

总结看，24H1 在消费景气度平淡的背景下公司业绩彰显韧性，H2 随着 9 月以旧换新催化，动销有望好转，全年业绩稳健。

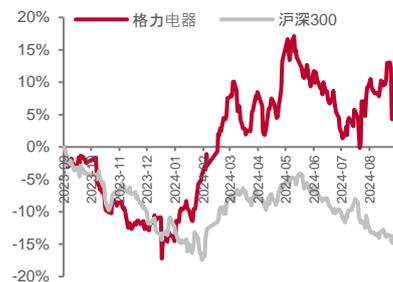
我们预计公司 24-26 年收入为 2089/2158/2228 亿元 (24-26 年前值为 2207/2300/2399 亿元)，归母为 323/335/356 亿元 (24-26 年前值为 321/344/368 亿元)。

■ 风险提示: 地产竣工风险，空调增长不及预期风险，原材料价格波动风险，研报信息更新不及时风险。

基本状况

总股本(百万股)	5,631
流通股本(百万股)	5,545
市价(元)	39.70
市值(百万元)	223,567
流通市值(百万元)	220,154

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司深度:

《解构成长与周期》2019. 8. 5

公司点评:

《格力电器 23 及 24Q1: 业绩稳增长，分红超预期》2024. 5. 1

《空调盈利大幅改善》2023. 8. 30

《盈利回升，经营或好于表现》

2023. 5. 3

《经营稳健，合同负债高增》

2022. 10. 30

《Q1 盈利环比改善》2022. 5. 30

《原材料带来利润压力》2021. 10. 26

《主业复苏，盈利承压》2021. 8. 22

《改善预期强化，龙头回归》

2021. 4. 30

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	124,105	123,439	148,436	174,421	营业收入	205,018	208,879	215,787	222,761
应收票据	87	0	0	0	营业成本	141,626	144,613	150,082	154,561
应收账款	16,099	14,622	15,105	15,593	税金及附加	2,114	1,253	1,295	1,337
预付账款	2,493	1,446	1,501	1,546	销售费用	17,130	15,353	15,537	15,816
存货	32,579	44,830	48,026	51,005	管理费用	6,542	5,640	5,610	5,792
合同资产	839	842	1,063	1,034	研发费用	6,762	6,889	7,013	7,351
其他流动资产	52,778	56,848	59,681	62,348	财务费用	-4,438	-1,487	-1,697	-2,585
流动资产合计	228,141	241,184	272,749	304,914	信用减值损失	-824	-464	-120	-120
其他长期投资	695	697	699	701	资产减值损失	-2,494	-60	-55	-50
长期股权投资	4,489	4,489	4,489	4,489	公允价值变动收益	438	12	-50	-50
固定资产	34,024	29,621	25,901	22,766	投资收益	217	275	193	229
在建工程	6,564	6,664	6,664	6,564	其他收益	901	901	901	901
无形资产	10,828	11,733	11,809	11,600	营业利润	33,904	37,665	39,199	41,782
其他非流动资产	83,313	83,313	83,314	83,313	营业外收入	128	128	128	127
非流动资产合计	139,913	136,517	132,875	129,433	营业外支出	177	177	177	177
资产合计	368,054	377,702	405,624	434,347	利润总额	33,855	37,616	39,150	41,732
短期借款	26,443	97	226	335	所得税	5,097	5,663	5,894	6,282
应付票据	23,741	40,492	42,023	43,277	净利润	28,758	31,953	33,256	35,450
应付账款	41,147	36,153	37,520	38,640	少数股东损益	-1,298	-320	-266	-177
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	29,017	32,273	33,522	35,627
合同负债	13,589	16,710	17,263	17,821	NOPLAT	24,988	30,690	31,815	33,254
其他应付款	5,508	5,508	5,508	5,508	EPS (按最新股本摊薄)	5.15	5.73	5.95	6.33
一年内到期的非流动负债	20,606	20,606	20,606	20,606					
其他流动负债	69,949	70,651	73,000	75,058					
流动负债合计	200,983	190,216	196,145	201,244					
长期借款	39,036	39,036	39,036	39,036					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	7,389	7,389	7,389	7,389					
非流动负债合计	46,424	46,424	46,424	46,424					
负债合计	247,408	236,640	242,570	247,669					
归属母公司所有者权益	116,794	137,528	159,787	183,589					
少数股东权益	3,852	3,533	3,267	3,090					
所有者权益合计	120,646	141,061	163,054	186,678					
负债和股东权益	368,054	377,702	405,624	434,347					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	56,398	47,794	36,430	36,764
现金收益	29,603	36,388	36,946	37,730
存货影响	5,735	-12,251	-3,196	-2,979
经营性应收影响	990	2,672	-483	-483
经营性应付影响	-6,362	11,756	2,899	2,374
其他影响	26,431	9,229	265	122
投资活动现金流	-41,017	-12,337	-1,995	-1,647
资本支出	-5,300	-2,524	-1,741	-1,422
股权投资	1,403	0	0	0
其他长期资产变化	-37,120	-9,813	-254	-225
融资活动现金流	-16,358	-36,123	-9,437	-9,132
借款增加	2,149	-26,347	129	109
股利及利息支付	-13,811	-18,211	-18,311	-19,369
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-4,696	8,435	8,745	10,128

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	8%	2%	3%	3%
EBIT增长率	17%	23%	4%	5%
归母公司净利润增长率	18%	11%	4%	6%
获利能力				
毛利率	31%	31%	30%	31%
净利率	14%	15%	15%	16%
ROE	25%	23%	21%	19%
ROIC	26%	37%	31%	28%
偿债能力				
资产负债率	67%	63%	60%	57%
债务权益比	77%	48%	41%	36%
流动比率	1	1	1	2
速动比率	1	1	1	1
营运能力				
总资产周转率	1	1	1	1
应收账款周转天数	27	26	25	25
应付账款周转天数	94	96	88	89
存货周转天数	90	96	111	115
每股指标 (元)				
每股收益	5	6	6	6
每股经营现金流	10	8	6	7
每股净资产	21	24	28	33
估值比率				
P/E	8	7	7	6
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	90	74	73	71

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。