

非金融公司|公司点评|格力电器（000651）

2024 三季度报点评： 营收短期承压，盈利能力大幅提升



| 报告要点

格力电器 2024Q3 实现营业收入 469.39 亿元，同比下滑 15.84%，归母净利润 78.25 亿元，同比增长 5.47%。24Q3 公司营收承压，盈利能力改善；而结合报表和动销趋势，公司渠道库存或进一步向下，以旧换新政策带动下，近期空调零售数据好转，四季度公司改善可期；而股息率铸就公司安全边际，看好公司估值业绩修复空间。

| 分析师及联系人



管泉森



孙珊



贺本东



蔡奕娴

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523110005

格力电器(000651)

2024 三季报点评:

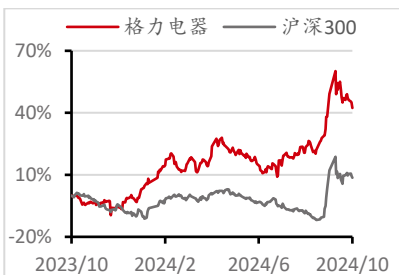
营收短期承压, 盈利能力大幅提升

行业: 家用电器/白色家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 45.78 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 5,601/5,515
 流通A股市值(百万元) 252,497.13
 每股净资产(元) 22.44
 资产负债率(%) 65.05
 一年内最高/最低(元) 52.73/30.78

股价相对走势



相关报告

- 《格力电器(000651): 2024年中报点评: 业绩表现优异, 政策弹性可期》2024.09.03
- 《格力电器(000651): 新一轮激励落地, 政策经营有望共振》2024.08.04



扫码查看更多

事件

公司2024Q1-Q3实现营业收入1467.22亿元, 同比下滑5.34%, 归母净利润219.61亿元, 同比增长9.30%; 2024Q3实现营业收入469.39亿元, 同比下滑15.84%, 归母净利润78.25亿元, 同比增长5.47%, 扣非净利润72.99亿元, 同比增长2.09%。

主营环比走弱叠加其他业务拖累, 营收短期承压

公司24Q3单季营收同比-16%。24H1公司其他业务收入同比-44%, 近十年其他业务收入占营收比多在15%-20%, 若趋势延续, 三季度收入仍受此拖累。主营业务方面, 据产业在线数据显示, 格力空调Q1-Q3内销量分别同比+9%/-10%/-20%, 外销量分别同比+10%/+10%/+43%, 三季度内销出货环比显著走弱, 叠加均价表现我们预计公司主营空调业务当季承压。后续受益于以旧换新, 空调弹性突出, 主营有望改善。

成本及结构影响毛利表现, 整体盈利能力提升显著

24Q3公司毛利率同比-0.5pct, 一方面成本有所拖累, 另一方面内销毛利率高于外销, 期内外销增速预计快于内销, 结构预计也有负面影响。24Q3期间费用率同比-2.5pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别-4.4/+0.4/+0.9/+0.5pct, 收益类/减值科目分别正向影响盈利+1.0/+1.7pct; 销售费用率显著下行, 预计与外销业务占比提升以及公司费用节约相关。综上, 24Q3归母净利率同比+3.4pct至16.7%。

当期报表质量表现平稳, 经营性现金流环比有所好转

公司当季实现经营性净现金76亿、同比-13.1%, 24Q2为81亿、同比-49.0%, 现金流环比好转、与净利润规模相近; 24Q3末合同负债109亿, 较24Q2末-32亿, 这或与需求和渠道变革有关; 24Q3末其他流动负债618亿, 较24Q2末-5亿, 同比-10亿; 24Q3末存货253亿, 较24Q2末-38亿, 较23Q3末-82亿, 有所改善。

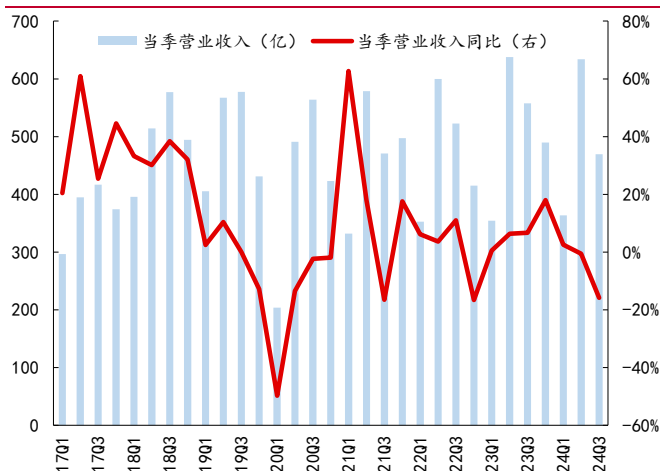
经营稳健, 维持“买入”评级

24Q3公司营收承压, 盈利能力改善; 而结合报表和动销趋势, 公司渠道库存或进一步向下, 以旧换新政策带动下, 近期空调零售数据好转, 四季度公司改善可期; 而股息率铸就公司安全边际, 看好公司估值业绩修复空间。预计24及25年公司业绩分别为320亿及355亿, 对应当前PE为8.0及7.2倍, 重申“买入”评级。

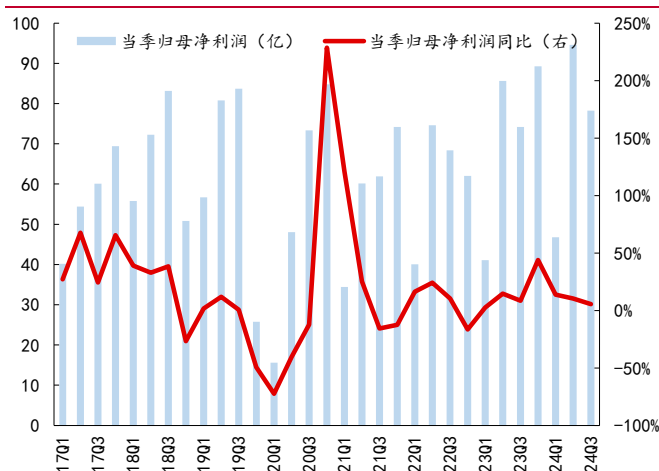
风险提示: 政策兑现不及预期, 原材料成本大幅上涨

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)	4.38	5.18	5.72	6.34	6.94
市盈率(P/E)	10.5	8.8	8.0	7.2	6.6
市净率(P/B)	2.7	2.2	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.4	5.1	5.2	4.3	3.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月30日收盘价

图表1：2024Q3 公司营收同比-15.8%至 469 亿元


资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表2：2024Q3 公司归母净利润同比+5.5%至 78 亿元


资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表3：2024Q3 及 2024Q1-3 公司利润表各项目变动

项目	2024Q3	2023Q3	同比/pct	2024Q1-3	2023Q1-3	同比/pct
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	70.33%	69.87%	0.46	69.79%	70.75%	(0.97)
毛利率	29.67%	30.13%	(0.46)	30.21%	29.25%	0.97
税金及附加	0.95%	0.93%	0.02	0.91%	1.01%	(0.10)
销售费用率	4.39%	8.74%	(4.35)	6.93%	8.57%	(1.64)
管理费用率	3.55%	3.17%	0.39	3.39%	3.08%	0.31
研发费用率	3.88%	3.00%	0.87	3.65%	3.37%	0.28
财务费用率	-1.44%	-1.99%	0.55	-1.63%	-1.76%	0.13
其他收益	0.77%	0.33%	0.44	0.79%	0.35%	0.44
投资收益	0.20%	0.21%	(0.02)	0.08%	0.25%	(0.17)
公允价值变动净收益	0.61%	0.07%	0.54	0.12%	0.08%	0.05
信用减值损失	0.27%	-0.07%	0.34	-0.41%	-0.27%	(0.14)
资产减值损失	-0.81%	-2.13%	1.32	-0.48%	-1.02%	0.55
资产处置收益	0.00%	0.00%	0.01	0.00%	0.00%	(0.00)
营业利润率	19.77%	15.10%	4.67	17.45%	14.79%	2.66
营业外收入	0.06%	0.02%	0.04	0.03%	0.08%	(0.04)
营业外支出	0.01%	0.02%	(0.00)	0.02%	0.08%	(0.06)
利润总额	19.82%	15.11%	4.71	17.46%	14.79%	2.67
所得税	4.21%	2.25%	1.96	3.00%	2.19%	0.81
净利润	15.61%	12.86%	2.75	14.46%	12.59%	1.86
少数股东损益	-1.06%	-0.44%	(0.62)	-0.51%	-0.37%	(0.14)
归母净利润率	16.67%	13.30%	3.37	14.97%	12.96%	2.01

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。

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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