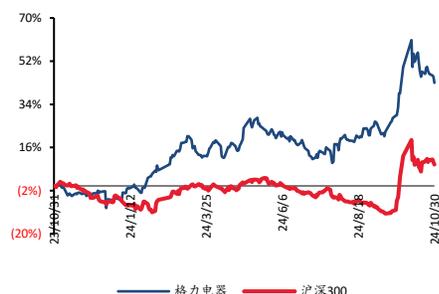


格力电器：2024Q3 利润端实现稳健增长，净利率涨幅较为显著

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|-------------------|
| 总股本/流通(亿股) | 56.01/55.15 |
| 总市值/流通(亿元) | 2,564.32/2,524.97 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 52.73/30.78 |

相关研究报告

<<格力电器：2024Q2 盈利能力持续提升，空调品类和外销业务实现较快增长>>--2024-09-03

<<格力电器系列深度（一）：家空主业为锚龙头地位稳固，铜价上涨+红海事件拉动行业排产快增>>--2024-06-17

<<格力电器：2024Q1 盈利能力持续提升，投资30亿元启动“以旧换新”活动>>--2024-05-05

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年10月30日，格力电器发布2024年三季度报告。2024

年前三季度公司实现营业收入1467.22亿元(-5.34%)，归母净利润219.61亿元(+9.30%)，扣非归母净利润211.63亿元(+10.14%)。

2024Q3 营收端短期承压，利润端实现稳健增长。1) **收入端**：2024Q3 公司营业收入达469.39亿元(-15.84%)，收入短期承压，或系受到内需不足的拖累；我们认为，在家电以旧换新政策和双十一大促的催化下，2024Q4 公司收入端或将恢复增长。2) **利润端**：2024Q3 公司归母净利润达78.25亿元(+5.47%)，实现稳健增长。

2024Q3 净利率实现逆势显著提升，销售费用率大幅下滑。1) **毛利率**：2024Q3 公司毛利率达29.67%(-0.46pct)，出现小幅下滑。2) **净利率**：2024Q3 公司净利率达15.61%(+2.75pct)，相较毛利率实现逆势显著提升，主系期间费用率控制合理所致。3) **费用端**：2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.37%(-4.33pct)、3.54%(+0.39pct)、3.86%(+0.87pct)、-1.43%(+0.55pct)，销售费用率降幅明显，整体费用率控制合理。

投资建议：行业端，国内消费市场有所回暖带动内需增长，叠加供给端工业生产呈现加速复苏状态。**公司端**，持续打造精细化产品矩阵，深耕家用空调与暖通设备板块，维持中央空调高市占率；拟增持子公司格力钛股份助力新能源业务加速发展，叠加创新驱动为绿色发展赋能，有望为业绩增长提供新助力。我们预计，2024-2026年公司归母净利润为315.48/337.82/361.58亿元，对应EPS为5.63/6.03/6.46元，当前股价对应PE分别为8.13/7.59/7.09倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动、原材料价格波动、市场竞争加剧等。

格力电器：2024Q3 利润端实现稳健增长，净利率涨幅较为显著

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 205,018 | 206,623 | 220,322 | 232,685 |
| 营业收入增长率(%) | 7.82% | 0.78% | 6.63% | 5.61% |
| 归母净利（百万元） | 29,017 | 31,548 | 33,782 | 36,158 |
| 净利润增长率(%) | 18.41% | 8.72% | 7.08% | 7.03% |
| 摊薄每股收益（元） | 5.22 | 5.63 | 6.03 | 6.46 |
| 市盈率（PE） | 6.16 | 8.13 | 7.59 | 7.09 |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金 | 157,484 | 124,105 | 136,923 | 166,028 | 206,007 |
| 应收和预付款项 | 17,176 | 18,679 | 18,519 | 18,974 | 18,729 |
| 存货 | 38,314 | 32,579 | 35,640 | 41,360 | 24,370 |
| 其他流动资产 | 42,165 | 52,778 | 59,735 | 60,412 | 60,721 |
| 流动资产合计 | 255,140 | 228,141 | 250,818 | 286,774 | 309,827 |
| 长期股权投资 | 5,892 | 4,489 | 3,616 | 2,478 | 1,473 |
| 投资性房地产 | 635 | 633 | 705 | 805 | 805 |
| 固定资产 | 33,817 | 34,035 | 34,490 | 35,654 | 42,847 |
| 在建工程 | 5,967 | 6,564 | 7,607 | 8,176 | 8,361 |
| 无形资产开发支出 | 11,622 | 10,828 | 13,444 | 15,586 | 15,608 |
| 长期待摊费用 | 23 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 其他非流动资产 | 297,115 | 311,481 | 350,017 | 386,768 | 409,847 |
| 资产总计 | 355,071 | 368,054 | 409,904 | 449,491 | 478,965 |
| 短期借款 | 52,896 | 26,443 | 26,443 | 26,443 | 26,671 |
| 应付和预收款项 | 71,466 | 64,888 | 72,886 | 77,147 | 92,967 |
| 长期借款 | 30,784 | 39,036 | 39,036 | 39,036 | 39,036 |
| 其他负债 | 98,049 | 117,040 | 120,544 | 122,782 | 100,689 |
| 负债合计 | 253,195 | 247,408 | 258,909 | 265,408 | 259,364 |
| 股本 | 5,631 | 5,631 | 5,631 | 5,631 | 5,631 |
| 资本公积 | 496 | 1,353 | 1,675 | 1,675 | 1,675 |
| 留存收益 | 94,206 | 114,450 | 146,072 | 179,854 | 216,012 |
| 归母公司股东权益 | 96,759 | 116,794 | 148,062 | 181,844 | 218,002 |
| 少数股东权益 | 5,117 | 3,852 | 2,934 | 2,239 | 1,599 |
| 股东权益合计 | 101,876 | 120,646 | 150,996 | 184,083 | 219,602 |
| 负债和股东权益 | 355,071 | 368,054 | 409,904 | 449,491 | 478,965 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 经营性现金流 | 28,668 | 56,398 | 57,767 | 46,676 | 54,373 |
| 投资性现金流 | -37,057 | -41,017 | -37,482 | -14,462 | -11,507 |
| 融资性现金流 | 9,923 | -16,358 | -7,541 | -3,109 | -2,886 |
| 现金增加额 | 1,803 | -840 | 12,818 | 29,105 | 39,980 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 190,151 | 205,018 | 206,623 | 220,322 | 232,685 |
| 营业成本 | 139,867 | 141,752 | 142,806 | 151,047 | 158,841 |
| 营业税金及附加 | 1,612 | 2,114 | 2,130 | 2,271 | 2,361 |
| 销售费用 | 11,285 | 17,130 | 14,858 | 17,312 | 18,121 |
| 管理费用 | 5,268 | 6,542 | 6,782 | 7,297 | 7,776 |
| 财务费用 | -2,207 | -3,527 | -2,097 | -2,633 | -2,353 |
| 资产减值损失 | -967 | -2,494 | 8 | 3 | 12 |
| 投资收益 | 87 | 217 | 295 | 216 | 269 |
| 公允价值变动 | -344 | 438 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 27,284 | 32,865 | 36,417 | 38,782 | 41,376 |
| 其他非经营损益 | -67 | -49 | 3 | -37 | -28 |
| 利润总额 | 27,217 | 32,816 | 36,420 | 38,744 | 41,349 |
| 所得税 | 4,206 | 5,097 | 5,791 | 5,657 | 5,830 |
| 净利润 | 23,011 | 27,719 | 30,630 | 33,087 | 35,519 |
| 少数股东损益 | -1,495 | -1,298 | -919 | -695 | -639 |
| 归母股东净利润 | 24,507 | 29,017 | 31,548 | 33,782 | 36,158 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 26.04% | 30.57% | 30.63% | 31.14% | 31.44% |
| 销售净利率 | 12.97% | 14.23% | 15.35% | 15.42% | 15.62% |
| 销售收入增长率 | 0.26% | 7.82% | 0.78% | 6.63% | 5.61% |
| EBIT 增长率 | 6.37% | 12.10% | 19.52% | 5.21% | 7.99% |
| 净利润增长率 | 6.26% | 18.41% | 8.72% | 7.08% | 7.03% |
| ROE | 25.33% | 24.84% | 21.31% | 18.58% | 16.59% |
| ROA | 6.90% | 7.88% | 7.70% | 7.52% | 7.55% |
| ROIC | 11.65% | 11.69% | 12.34% | 11.55% | 11.07% |
| EPS (X) | 4.43 | 5.22 | 5.63 | 6.03 | 6.46 |
| PE (X) | 7.30 | 6.16 | 8.13 | 7.59 | 7.09 |
| PB (X) | 1.88 | 1.55 | 1.73 | 1.41 | 1.18 |
| PS (X) | 0.96 | 0.89 | 1.25 | 1.17 | 1.11 |
| EV/EBITDA (X) | 3.55 | 4.23 | 4.49 | 3.68 | 3.01 |

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。