

公司研究 | 点评报告 | 格力电器（000651.SZ）

营收规模短期承压，盈利能力显著提升

报告要点

2024 年前三季度公司实现营业收入 1467.22 亿元，同比同比下滑 5.34%，实现归母净利润 219.61 亿元，同比增长 9.30%，实现扣非归母净利润 211.63 亿元，同比增长 10.14%；其中，2024Q3 公司实现营业收入 469.39 亿元，同比下滑 15.84%，实现归母净利润 78.25 亿元，同比增长 5.47%，实现扣非归母净利润 72.99 亿元，同比增长 2.09%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

格力电器 (000651.SZ)

2024-11-11

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

营收规模短期承压，盈利能力显著提升

事件描述

公司披露三季报：2024 年前三季度公司实现营业收入 1467.22 亿元，同比下滑 5.34%，实现归母净利润 219.61 亿元，同比增长 9.30%，实现扣非归母净利润 211.63 亿元，同比增长 10.14%；其中，2024Q3 公司实现营业收入 469.39 亿元，同比下滑 15.84%，实现归母净利润 78.25 亿元，同比增长 5.47%，实现扣非归母净利润 72.99 亿元，同比增长 2.09%。

事件评论

- **营收规模短期承压，毛销差显著优化，盈利能力大幅提升。**2024 年前三季度公司营业收入同比下滑 5.34%，其中 Q1/Q2/Q3 分别同比+2.56%/-0.57%/-15.84%，Q3 规模整体回落幅度较大，根据我们的测算，2024Q3 公司主营业务收入同比下滑约 9.6%，其他业务收入同比下滑约 50.7%；主营业务收入下滑或主要系空调行业 7-8 月内销需求疲弱及渠道去库所致，外销收入预计仍保持较高增长。在此基础上，2024 年前三季度公司毛利率同比提升 0.97 个百分点，销售费用率同比下降 1.64 个百分点，管理费用率同比提升 0.31 个百分点，研发费用率同比提升 0.28 个百分点，综合使 2024 年前三季度公司经营利润（收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+资产&信用减值损失）为 212.07 亿元，同比增长 14.79%，对应经营利润率为 14.45%，同比提升 2.54 个百分点；其中，2024Q3 公司毛利率同比下降 0.46 个百分点，或主要系大宗原材料走势较强所致，销售费用率同比下降 4.35 个百分点，或主要是外销业务占比提升以及公司费用优化所致，综合来看公司毛销差同比大幅提高 3.89 个百分点，保持积极态势，管理费用率同比提升 0.39 个百分点，研发费用率同比提升 0.87 个百分点，综合使 2024Q3 公司经营利润为 76.79 亿元，同比增长 13.88%，对应经营利润率为 16.36%，同比提升 4.27 个百分点。此外，2024 年前三季度公司经营活动产生的现金流净额同比下降 67.89%，其中 Q1/Q2/Q3 分别同比-119.52%/-48.95%/-13.12%，现金流情况环比好转。2024Q3 末公司合同负债为 108.76 亿元，较 2024Q2 末下降 32.3 亿元，较 2023Q3 末下降 128.26 亿元，或与报告期内国内需求环境偏弱及公司渠道变革有关。
- **以旧换新对空调销售拉动明显，看好公司去库完成后 Q4 规模迎来回升。**家电以旧换新政策自 9 月以来已逐步落地，根据奥维云网数据显示，2024 年 9 月公司空调线上/线下销售额分别同比+88.5%/+78.9%，销售量分别同比+88.2%/+64.6%，但根据产业在线，2024 年 9 月公司空调出货量同比下滑 28.9%，因此我们认为随着渠道库存的去化，外加国补对销售和结构的拉动，2024Q4 公司内销出货量或有所修复，有望迎来规模端的回升。
- **投资建议：**公司已经形成多个工业品牌矩阵，业务覆盖家用消费品和工业装备两大领域，并实现产业链的上下游延伸布局。在此基础上，公司积极探索细分市场需求、拓宽业务场景，积极延展品类布局，并拓展新能源、智能装备等潜力业务，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 314.38、342.05 和 371.08 亿元，对应 PE 分别为 7.9、7.2 和 6.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济波动对公司销售收入带来影响的风险；
- 2、原材料等生产要素价格波动带来的利润波动风险。

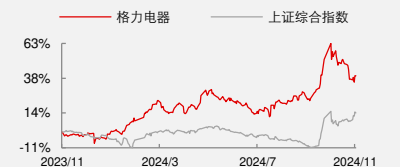
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	44.25
总股本(万股)	560,141
流通A股/B股(万股)	551,545/0
每股净资产(元)	22.44
近12月最高/最低价(元)	52.73/30.78

注：股价为 2024 年 11 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《格力电器：初心如磐，奋楫笃行》2024-09-11
- 《格力电器：初心如磐，奋楫笃行》2024-09-08
- 《营收表现稳健，结构改善带动业绩增长》2024-09-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、宏观经济波动对公司销售收入带来影响的风险。公司的产品以暖通空调与生活电器等消费家电为主，宏观经济变化可能影响消费者收入状况和消费者信心，导致其调整在家用电器方面的支出，同时作为地产后周期行业，地产政策对家电需求有明显影响，由此如果宏观经济形势发生波动，公司的销售收入将会受到影响。

2、原材料等生产要素价格波动带来的利润波动风险。一方面，公司产品的原材料主要为各种等级的铜材、钢材、铝材和塑料等，主要原材料成本占主营业务成本的比例高，原材料价格波动将对成本造成影响。另一方面，劳动力成本的增长，将对公司的毛利率产生不利影响，由此都会对公司的利润带来波动。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	205018	211429	226145	240138	货币资金	124105	160396	195605	230697
营业成本	141752	146056	156077	165559	交易性金融资产	9614	9614	9614	9614
毛利	62354	64273	68968	73480	应收账款	16099	13822	14290	14672
%营业收入	31%	31%	31%	31%	存货	32579	32971	34551	35751
营业税金及附加	2114	2208	2363	2390	预付账款	2493	2556	2716	2848
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	43251	50593	51341	52052
销售费用	17130	15985	16991	17928	流动资产合计	228141	269953	308117	345633
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期股权投资	4489	4489	4489	4489
管理费用	6542	7151	8439	9203	投资性房地产	633	633	633	633
%营业收入	3%	3%	4%	4%	固定资产合计	34035	32387	30290	28865
研发费用	6762	7256	7764	8247	无形资产	10828	12228	13528	14728
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	1452	1452	1452	1452
财务费用	-3527	-1759	-2848	-3904	递延所得税资产	16561	17301	17301	17301
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-2%	其他非流动资产	71914	87107	87907	87467
加：资产减值损失	-2494	-500	-500	-500	资产总计	368054	425551	463718	500569
信用减值损失	-824	-200	-200	-200	短期贷款	26443	26443	26443	26443
公允价值变动收益	438	0	0	0	应付款项	41147	40571	43355	45989
投资收益	217	252	270	287	预收账款	0	0	0	0
营业利润	32865	35135	38054	41497	应付职工薪酬	4289	4090	4214	4305
%营业收入	16%	17%	17%	17%	应交税费	4338	3786	3826	0
营业外收支	-49	90	90	80	其他流动负债	124766	121720	124517	127128
利润总额	32816	35225	38144	41577	流动负债合计	200983	196610	202355	203865
%营业收入	16%	17%	17%	17%	长期借款	39036	39036	39036	39036
所得税费用	5097	5284	5722	6237	应付债券	0	0	0	0
净利润	27719	29941	32422	35341	递延所得税负债	2872	2643	2643	2643
归属于母公司所有者的净利润	29017	31438	34205	37108	其他非流动负债	4517	4416	4416	4416
少数股东损益	-1298	-1497	-1783	-1767	负债合计	247408	242705	248450	249960
EPS（元）	5.22	5.61	6.11	6.62	归属于母公司所有者权益	116794	180491	214696	251804
现金流量表（百万元）					少数股东权益	3852	2355	572	-1195
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	120646	182846	215268	250609
经营活动现金流净额	56398	40196	44276	44131	负债及股东权益	368054	425551	463718	500569
取得投资收益收回现金	688	252	270	287	基本指标				
长期股权投资	1403	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-3494	-7395	-7372	-7361	每股收益	5.22	5.61	6.11	6.62
其他	-39615	-22979	0	0	每股经营现金流	10.01	7.18	7.90	7.88
投资活动现金流净额	-41017	-30121	-7102	-7075	市盈率	6.16	7.88	7.25	6.68
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.55	1.37	1.15	0.98
股权融资	0	323	0	0	EV/EBITDA	4.23	4.18	3.14	2.17
银行贷款增加（减少）	-18201	0	0	0	总资产收益率	7.9%	7.4%	7.4%	7.4%
筹资成本	-13811	-1964	-1964	-1964	净资产收益率	24.8%	17.4%	15.9%	14.7%
其他	15654	-4755	0	0	净利率	14.2%	14.9%	15.2%	15.5%
筹资活动现金流净额	-16358	-6397	-1964	-1964	资产负债率	67.2%	57.0%	53.6%	49.9%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-977	3679	35209	35092	总资产周转率	0.56	0.53	0.51	0.50

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。