

中期分红率较高，年度分红仍可期待

—— 2024 年中期分红点评

2025 年 1 月 1 日

- 事件：**公司发布 2024 年中期利润分配预案，每 10 股派发现金红利 10 元（含税），共计派发现金红利 55.22 亿元，2024 年上半年公司母公司实现净利润 123.82 亿元，为对应中期业绩分红率 45%。
- 格力实际分红率不低，年报分红仍值得期待：**1) 从历史分红率角度来看，2019-2023 年全年现金分红率（包括当年中期分红）达 29%、102%、72%、46%、45%。虽然公司分红并不稳定，但综合考虑格力电器历史分红以及实际注销股份对投资收益有明显正面影响。公司在 2021-2022 年注销股份 3.98 亿股，减少股份 6.39%，2014 年 10 月注销股份 0.3 亿股，减少股本 0.5%，对投资收益率起到正向作用。2) 公司中期分红时间并不稳定，2022 年是在 12 月 13 日公布中期分红，与今年类似。3) 根据公司股东回报规划，22-24 年公司每年现金分红不低于 2 元/股或者归母净利润的 50%。本次针对中期的分红派发每股 1 元，意味着年报还有不低于每股 1 元的分红，未来仍可期待。
- 白电板块是高分红、稳增长的价值板块：**除格力外，美的、海尔、海信家电都有较高的分红率，且预期未来继续提升。2024 年上半年，白电龙头是红利股重要的标的选择。随着中国存款利率的下降，白电龙头的分红收益率将受到更高关注。在低利率的日本市场，可比标的大金工业享有明显较高的估值区间。
- 当前暖通空调市场景气较高，公司作为龙头有望获益：**2024 年空调市场受益于以旧换新消费刺激，实现量额齐升、结构优化，高景气延续。从产业在线数据看，11 月空调产销同比分别增长 55.7%和 44.2%，其中内销增长 28.7%，政策效果仍在持续显现。从排产端来看，12 月排产较实绩同比增长 31.7%，2025 年 1-3 月内销空调行业排产较 2024 年同期实绩同比分别下降 1.5%、增长 23.3%和增长 14.5%。虽然 2025 年消费刺激政策不会无缝衔接，但政府已经明确会加大刺激规模，市场在 4Q24 适当降低库存，在 1Q25 适当增加库存，避免国家补贴无法无缝衔接导致的零售波动，短期的数据波动不足为虑。
- 投资建议：**公司作为白电行业领导者，空调主业表现靓丽，领先地位夯实。利率下行背景下，公司高分红、低估值的投资价值将持续得到长期资金青睐。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 327.79/361.47/387.88 亿元，EPS 分别为 5.85/6.45/6.92 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 7.8/7.0/6.6 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动的风险、市场竞争加剧的风险、销售不及预期的风险。

主要财务指标预测	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	205018.12	235525.00	252015.00	266313.00
收入增长率%	7.82	14.88	7.00	5.67
归母净利润(百万元)	29017.39	32779.41	36146.92	38787.66
利润增速%	18.41	12.96	10.27	7.31
摊薄 EPS(元)	5.18	5.85	6.45	6.92
PE	8.77	7.77	7.04	6.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

格力电器（股票代码：000651）

推荐 维持

分析师

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

市场数据

2024-12-31

股票代码	000651.SZ
A 股收盘价(元)	45.45
上证指数	3351.76
总股本(万股)	560140.5
实际流通 A 股(万股)	551544.63
流通 A 股市值(亿元)	2506.77

相对沪深 300 表现图

2024-12-31



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	228141.31	485603.45	553335.70	618833.45
现金	124104.99	198469.30	250633.74	302988.27
应收账款	16099.48	63120.16	66626.96	69534.67
其它应收款	826.56	2545.29	2723.50	2878.02
预付账款	2492.65	11719.15	12558.00	13268.84
存货	32579.14	108368.93	115211.87	120857.95
其他	52038.50	101380.62	105581.63	109305.70
非流动资产	139912.59	145778.80	138152.37	131829.24
长期投资	4488.97	3938.97	3938.97	3938.97
固定资产	34034.83	33070.18	30259.16	27180.95
无形资产	10827.69	10394.31	9960.92	9527.53
其他	90561.10	98375.34	93993.32	91181.79
资产总计	368053.90	631382.25	691488.07	750662.70
流动负债	200983.30	440365.77	471370.71	498910.27
短期借款	26443.48	33820.15	41196.82	48573.49
应付账款	41147.36	148332.28	158949.89	167947.22
其他	133392.46	258213.35	271224.00	282389.55
非流动负债	46424.45	40554.14	35013.37	29472.61
长期借款	39035.74	33498.31	27960.88	22423.45
其他	7388.71	7055.83	7052.49	7049.16
负债合计	247407.75	480919.91	506384.08	528382.88
少数股东权益	3852.44	2591.69	1201.42	-290.41
归属母公司股东权益	116793.72	147870.65	183902.57	222570.22
负债和股东权益	368053.90	631382.25	691488.07	750662.70
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	56398.43	98770.39	49751.80	51429.58
净利润	27719.02	31518.66	34756.65	37295.82
折旧摊销	5283.33	5331.44	5534.83	5731.53
财务费用	-3910.05	0.00	0.00	0.00
投资损失	-217.16	-285.38	-305.36	-322.68
营运资金变动	29670.32	60682.50	7722.22	6681.43
其它	-2147.04	1523.16	2043.45	2043.48
投资活动现金流	-41017.22	-20459.55	693.09	-789.61
资本支出	-3494.44	752.58	-543.45	-2043.48
长期投资	-62618.89	1480.05	930.05	930.05
其他	25096.12	-22692.18	306.49	323.81
筹资活动现金流	-16357.82	-4020.17	1719.55	1714.55
短期借款	-26452.37	7376.67	7376.67	7376.67
长期借款	8251.50	-5537.43	-5537.43	-5537.43
其他	1843.06	-5859.41	-119.69	-124.69
现金净增加额	-840.46	74364.31	52164.44	52354.52

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	205018.12	235525.00	252015.00	266313.00
营业成本	141752.45	164236.00	175992.00	185954.00
营业税金及附加	2114.18	2186.44	2339.52	2472.25
营业费用	17129.64	15942.31	17058.49	18026.30
管理费用	6542.16	8479.11	9072.76	9587.50
财务费用	-3526.52	-1613.36	-2580.10	-3258.24
资产减值损失	-2493.58	-1198.00	-1000.00	-1000.00
公允价值变动收益	437.58	0.00	0.00	0.00
投资净收益	217.16	285.38	305.36	322.68
营业利润	32864.78	37299.10	41126.51	44127.90
营业外收入	128.37	80.00	80.00	80.00
营业外支出	177.45	123.00	123.00	123.00
利润总额	32815.70	37256.10	41083.51	44084.90
所得税	5096.68	5737.44	6326.86	6789.07
净利润	27719.02	31518.66	34756.65	37295.82
少数股东损益	-1298.36	-1260.75	-1390.27	-1491.83
归属母公司净利润	29017.39	32779.41	36146.92	38787.66
EBITDA	33999.94	40974.18	44038.24	46558.19
EPS (元)	5.18	5.85	6.45	6.92

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7.82%	14.88%	7.00%	5.67%
营业利润	20.45%	13.49%	10.26%	7.30%
归属母公司净利润	18.41%	12.96%	10.27%	7.31%
毛利率	30.57%	30.27%	30.17%	30.17%
净利率	14.23%	13.92%	14.34%	14.56%
ROE	24.84%	22.17%	19.66%	17.43%
ROIC	11.69%	12.82%	11.99%	11.12%
资产负债率	67.22%	76.17%	73.23%	70.39%
净负债比率	-30.88%	-75.61%	-88.65%	-96.55%
流动比率	1.14	1.10	1.17	1.24
速动比率	0.80	0.74	0.82	0.89
总资产周转率	0.57	0.47	0.38	0.37
应收账款周转率	13.19	5.95	3.88	3.91
应付账款周转率	3.83	1.73	1.15	1.14
每股收益	5.18	5.85	6.45	6.92
每股经营现金	10.07	17.63	8.88	9.18
每股净资产	20.85	26.40	32.83	39.73
P/E	8.77	7.77	7.04	6.56
P/B	2.18	1.72	1.38	1.14
EV/EBITDA	4.23	3.44	2.05	0.86
P/S	1.25	1.08	1.01	0.96

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn