

格力电器 (000651.SZ)
白色家电

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 01 日

评级: 买入 (维持)

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

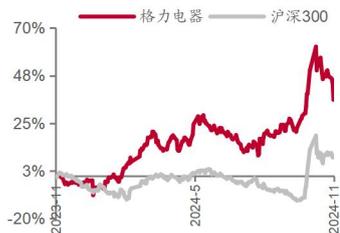
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	190,151	205,018	205,855	212,642	219,490
增长率 yoy%	0%	8%	0%	3%	3%
归母净利润 (百万元)	24,507	29,017	31,870	33,165	34,970
增长率 yoy%	6%	18%	10%	4%	5%
每股收益 (元)	4.38	5.18	5.69	5.92	6.24
每股现金流量	5.12	10.07	7.67	6.89	7.01
净资产收益率	25%	25%	23%	20%	19%
P/E	9.9	8.4	7.6	7.4	7.0
P/B	2.5	2.1	1.8	1.5	1.3

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 01 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	5,601.41
流通股本(百万股)	5,515.45
市价(元)	43.52
市值(百万元)	243,773.18
流通市值(百万元)	240,032.22

股价与行业-市场走势对比



报告摘要

■ 公司披露 24Q3 业绩

Q3: 收入 471 亿元 (-16%), 归母净利润 78 亿 (+5.5%), 扣非归母净利润 73 亿 (+2%);
Q1-3: 收入 1474 亿元 (-5%), 归母净利润 220 亿 (+9%), 扣非归母净利润 212 亿 (+10%)。

■ Q3 收入: 实际增速没有表观差, 主要受其他业务拖累

Q3 空调等主营业务收入-10% (24H1+10%), 甲供 (即购买原材料销售给自己的上游) 等其他业务收入-48% (24H1-44%)。

根据产业在线, Q3 格力出货量-7%, 内销-20%, 外销+43%。受内销消费降级影响, Q3 下滑幅度略大于行业 (-10%), 外销略快于行业 (+38%)。

■ Q3 利润: 渠道改革卓有成效带动销售费率走低

- 1) 毛利率-0.5%: 我们预计跟原材料涨价+消费降级有关。
- 2) 费用率 10.3% (同比-2.6%): 今年是格力完成全国渠道改革后的首个开盘冷年, 我们预计渠道改革扁平化加速, 利润回归上市公司, 带动 Q3 销售费率大幅走低 (4%, 同比-4%)。

■ 盈利预测、估值及投资评级

- 1) 内销: 展望 Q4, 在零售端, 9 月以旧换新之后格力份额和均价均扭转下行态势 (GFK 全渠道 W42 格力销量份额+3.7%), 预计以旧换新显著拉升格力等高端品牌。
- 2) 外销: 空调是 Q4 白电排产中唯一显著持续提升排产预期的品类, Q4 排产增速增至+50%左右, 较 Q3 加速, 预计格力持续受益。
- 3) 从业绩看: 公司 Q1-3 已持续 3 个 Q 业绩好于/符合市场预期, Q4 内外销均有亮点; 内销渠道改善在报表端, 卓有成效。
- 4) 从 PE 看: 公司外销收入占比仅 15-20%, 低于同行, 预计受加关税扰动 PE 的风险影响更小。

我们根据 Q1-3 调整公司业绩, 预计 24-26 年收入为 2059/2126/2195 亿元, YOY 为 +0%/+3%/+3% (前值为 2089/2158/2228 亿元, YOY+2%/+3%/+3%)。归母净利润为 319/332/350 亿元, YOY+10%/+4%/+5% (前值为 323/335/356 亿元, YOY+11%/+4%/+6%), 对应 24/25/26 年 PE 为 8/7/7X, 维持“买入”评级。

■ 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, 外销不及预期, 汇率波动风险, 研报信息更新不及时风险。

相关报告

- 1、《【中泰家电】格力电器 24H1: 收入稳健, 利润超预期释放》2024-09-01
- 2、《【中泰家电】格力电器 23 及 24Q1: 业绩稳增长, 分红超预期》2024-05-01

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。