

增持 (维持)

格力电器 (000651)

经营质量改善, 静待后续发力

2023年05月05日

市场数据

市场数据日期	2023-05-04
收盘价(元)	35.42
总股本(百万股)	5631.41
流通股本(百万股)	5592.14
净资产(百万元)	101941.54
总资产(百万元)	384610.52
每股净资产(元)	18.10

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证家电】格力电器 2022 年三季报点评: Q3 主业增长稳健, 盈利能力稳步修复》
2022-11-01

《【兴证家电】格力电器 (000651) 2022 年中报点评: Q2 业绩超预期, 盈利逐步改善》
2022-09-05

《【兴证家电】格力电器 (000651) 2022 年一季报点评: Q1 营收增速稳健, 主业盈利能力提升》
2022-04-30

分析师:

颜晓晴

yanxiaoping@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 1901.51 亿元, 同比+0.26%; 归母净利润 245.07 亿元, 同比+6.26%; 毛利率为 26.04%, 同比+1.76pct; 归母净利率为 12.89%, 同比+0.73pct。22Q4 实现营收 418.07 亿元, 同比-16.56%, 归母净利润 62.02 亿元, 同比-16.40%。毛利率为 27.80%, 同比+3.10pct; 归母净利率为 14.84%, 同比+0.03pct。23Q1 实现营收 356.92 亿元, 同比+0.44%, 归母净利润 41.09 亿元, 同比+2.65%。毛利率为 27.42%, 同比+3.76pct; 归母净利率为 11.51%, 同比+0.25pct。2022 年公司分红方案为每 10 股派 10 元(含税), 加上中期分红, 2022 年合计现金分红率为 45.50%。
- **23Q1 营收增速与行业景气度有所偏离。** 剔除盾安环境、格力钛并表影响, 2022 收入为同比-5%。分地区看, 2022 年公司内销/外销同比+6.21%/+3.26%。分业务看, 2022 年公司空调/生活电器/工业制品/智能装备/绿色能源营收同比+2.39%/-6.43%/+137.88%/-49.63%/+61.69%。单看 23Q1, 剔除盾安环境影响, 23Q1 公司营收为同比-6%。据产业在线统计, 23Q1 公司空调内/外销量同比 +8.91%/-20.33%。公司 Q1 营收表现与行业景气度有所偏离, 或与公司发货节奏有关(2023 财年公司与浙江盛世、河南盛世预计关联交易销售金额分别+14.97%、-3.43%, 而 1Q23 实际销售金额同比-27.17%、-14.68%)。
- **23Q1 盈利能力提升, 现金流明显改善。** 22Q4 /23Q1 毛销差为 20.77%/20.12%, 同比分别-0.37/+1.96pct, 从毛销差看, 公司盈利能力恢复至 2019 年水平。受股份支付、营销加码及研发投入加大的影响, 23Q1 公司期间费用率有所提升, 销售/管理/研发/财务费用率同比+1.81/+0.59/+0.58/+0.04pct。23Q1 公司经营活动现金流净额为 15.07 亿, 同比+343.84%。与 CFO 高增对应的是公司合同负债创 17Q3 以来的新高, 23Q1 公司合同负债为 239.84 亿元, 同比+27.5%, 环比+60.2%。此外, 公司公布未来三年股东回报规划修订稿, 2022-2024 年每年每股现金分红不低于 2 元或现金分红总额不低于当年归母净利润的 50%。
- **盈利预测与评级:** 我们调整盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 为 4.83 /5.34 /5.81 元, 5 月 4 日收盘价对应动态 PE 分别为 7.3 /6.6/ 6.1, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格持续上升、海外需求疲软、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	190151	205115	222693	237907
同比增长	0.3%	7.9%	8.6%	6.8%
归母净利润(百万元)	24507	27208	30085	32705
同比增长	6.3%	11.0%	10.6%	8.7%
毛利率	26.5%	27.7%	27.9%	27.8%
ROE	25.3%	23.1%	21.6%	20.0%
每股收益(元)	4.35	4.83	5.34	5.81
市盈率	8.1	7.3	6.6	6.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	255140	283163	332660	380819
货币资金	157484	179834	220277	268469
交易性金融资产	3867	1995	2287	2453
应收票据及应收账款	14832	14765	16535	17633
预付款项	2345	3460	3638	3759
存货	38314	39779	46754	46139
其他	38298	43329	43168	42366
非流动资产	99885	94873	92313	88339
长期股权投资	5892	7745	7559	7344
固定资产	33817	31731	27832	23026
在建工程	5967	2983	1492	746
无形资产	11622	13639	15736	17680
商誉	1659	1099	1221	1253
长期待摊费用	23	30	38	46
其他	40905	37646	38435	38245
资产总计	355025	378036	424972	469158
流动负债	216372	206310	216871	222153
短期借款	52896	39038	41754	42706
应付票据及应付账款	71466	75046	82477	87661
其他	92010	92226	92640	91787
非流动负债	36777	49361	64934	80710
长期借款	30784	44365	59613	75401
其他	5993	4996	5321	5309
负债合计	253149	255670	281805	302863
股本	5631	5631	5631	5631
资本公积	496	496	496	496
未分配利润	91458	113440	135556	159539
少数股东权益	5117	4682	4044	3146
股东权益合计	101876	122365	143167	166295
负债及权益合计	355025	378036	424972	469158

会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	24507	27208	30085	32705
折旧和摊销	4970	5347	5682	5851
资产减值准备	0	1707	53	-195
资产处置损失	-1	-3	-4	-3
公允价值变动损失	344	-204	-211	-217
财务费用	-3023	493	106	-93
投资损失	-87	-311	-326	-293
少数股东损益	-1495	-436	-638	-898
营运资金的变动	1950	-2707	-810	4156
经营活动产生现金流量	28668	28314	34801	41379
投资活动产生现金流量	-37057	1396	-3436	-1464
融资活动产生现金流量	9923	-7361	9079	8276
现金净变动	1803	22349	40444	48191
现金的期初余额	29952	157484	179834	220277
现金的期末余额	31755	179834	220277	268469

会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	190151	205115	222693	237907
营业成本	139784	148220	160666	171664
税金及附加	1612	1411	1486	1648
销售费用	11285	12266	13362	14036
管理费用	5268	5249	5856	6200
研发费用	6281	6812	7435	7909
财务费用	-2207	493	106	-93
其他收益	880	911	888	894
投资收益	87	311	326	293
公允价值变动收益	-344	204	211	217
信用减值损失	-416	-125	-231	-257
资产减值损失	-967	-477	-300	-200
资产处置收益	1	3	4	3
营业利润	27284	31492	34680	37492
营业外收入	60	162	142	133
营业外支出	127	76	85	89
利润总额	27217	31578	34737	37536
所得税	4206	4806	5290	5729
净利润	23011	26773	29447	31807
少数股东损益	-1495	-436	-638	-898
归属母公司净利润	24507	27208	30085	32705
EPS(元)	4.35	4.83	5.34	5.81

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	0.3%	7.9%	8.6%	6.8%
营业利润增长率	2.3%	15.4%	10.1%	8.1%
归母净利润增长率	6.3%	11.0%	10.6%	8.7%
盈利能力				
毛利率	26.5%	27.7%	27.9%	27.8%
归母净利率	12.9%	13.3%	13.5%	13.7%
ROE	25.3%	23.1%	21.6%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	71.3%	67.6%	66.3%	64.6%
流动比率	1.18	1.37	1.53	1.71
速动比率	1.00	1.18	1.32	1.51
营运能力				
资产周转率	0.56	0.56	0.55	0.53
应收帐款周转率	12.30	13.44	13.43	13.23
存货周转率	3.36	3.76	3.65	3.64
每股资料(元)				
每股收益	4.35	4.83	5.34	5.81
每股经营现金	5.09	5.03	6.18	7.35
每股净资产	17.18	20.90	24.70	28.97
估值比率(倍)				
PE	8.1	7.3	6.6	6.1
PB	2.1	1.7	1.4	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn