

格力电器 (000651.SZ)

2023年一季报点评：合同负债大幅增长，盈利水平持续提升

事件：2023年4月28日，格力电器发布2022年年报及2023年一季报。

- 一季报合同负债大幅增加，其他流动负债环比上升。公司2022年实现收入1902亿元，同比增长0.3%，实现归母净利润245亿元，同比增长6.26%，实现扣非归母净利润240亿元，同比增长9.78%，经营活动现金流净额287亿元，较去年大幅改善；其中公司第四季度实现收入420亿元，同比下降16%，实现归母净利润62亿元，同比下降16%，主要受去年末疫情冲击影响较大。公司2023年一季度实现收入357亿元，同比增长0.4%，实现归母净利润41亿元，同比增长2.65%，公司经营活动现金流净额151亿元，同比大幅增加117亿元，同时合同负债增加90亿元，其他流动负债增加22亿元。
- 员工持股计划业绩考核达成，分红率再创历史新高。公司2021-2022年归母净利润之和较2020年增长32亿元，且当年每股现金分红不低于2元，业绩考核指标达成。考虑到2022年公司注销股份2.83亿股，叠加现金分红，相当于累计分红超过250亿元，分红率再创历史新高。此外公司发布《未来三年股东汇报规划2022-2024年》，延续承诺员工持股计划承诺，每年两次分红，每股现金分红不低于2元或分红率不低于50%。
- 推广全渠道零售新模式，提升空调终端市场份额。公司结合数字化工具打造高效新零售体系，在全国推广新零售改革，“董明珠的店”转型为开放型平台，为线上线下融合及网批模式推广奠定基础，同时推出格力云网批，促进渠道信息上网，仓储物流方面，目前建成17个基地仓+各省配套区域仓，实现“干线自建物流+支线/城际第三方外包”模式。根据奥维数据，2022年格力线上/线下份额提升至28.9%/33.2%，反超主要竞品0.7/1.4pcts。
- 分区域来看，2022年格力海外业务收入233亿元，同比增长3.3%，其中自主品牌销售额占比提升至57%，同比增长近20%；格力国内主营业务收入1299亿元，同比增长6.2%；其他业务收入358亿元，同比下降17%。分业务来看，to C业务（空调+生活电器）收入1394亿元，同比增长2.1%；to B业务收入137亿元，占收入比重提高至7.2%，其中工业制品收入76亿元（+138%），收购盾安环境实现跨越式增长，绿色能源收入47亿元（+62%），围绕锂电池、新能源汽车、工商业储能构建一体化产业链。
- 渠道变革+原材料价格回落，共同提振公司盈利水平。公司2022年毛利率/净利率分别为26.5%/12.9%，分别同比提升1.5/0.7pcts，公司2023年一季度毛利率/净利率分别为27.4%/11.5%，分别同比提升3.8/0.2pcts。期间费用方面，公司2022年销售费用率下降0.2pct，管理费用率提升0.6pct，23年一季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别提升1.9/0.6/0.6pcts，其中销售费用增加主要跟渠道扁平化、仓储物流费用增加有关，管理费用增加跟盾安环境并表有关。
- 盈利预测与投资评级。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为275/300/316亿元，同比增长12%/9%/5%，对应PE分别为8.1/7.4/7.0倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：房地产竣工不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅上涨、渠

强烈推荐（维持）

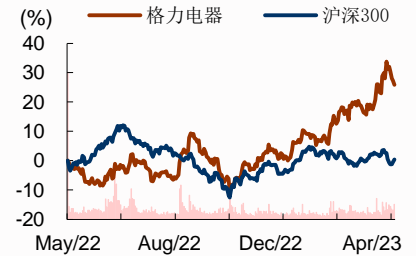
消费品/家电
目标估值：NA
当前股价：39.34元

基础数据

总股本（万股）	563141
已上市流通股（万）	559214
总市值（亿元）	2215
流通市值（亿元）	2200
每股净资产（MRQ）	18.1
ROE（TTM）	24.1
资产负债率	72.2%
主要股东	珠海明骏投资合伙企业(有
主要股东持股比例	16.02%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	33	41
相对表现	7	19	39



相关报告

- 《格力电器（000651）—渠道改“格”入佳境，“力”精图治见成效》2023-04-03
- 《格力电器（000651）—空调主业持续改善，B端业务并表贡献增量》2022-10-30
- 《格力电器（000651）—经营韧性强，中报业绩超预期》2022-08-31

史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
彭子豪 S1090522120001
pengzihao@cmschina.com.cn
纪向阳 研究助理
jixiangyang@cmschina.com.cn

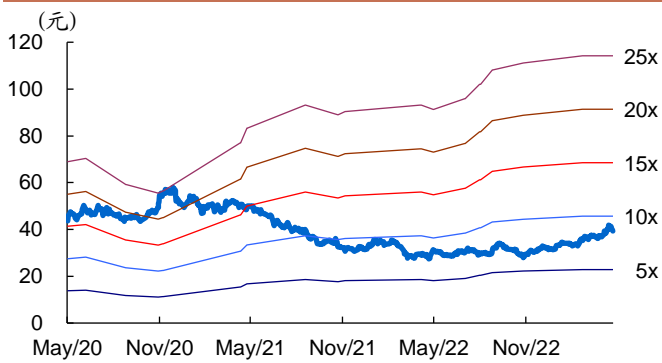
道改革进展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	189654	190151	206104	219429	229889
同比增长	11%	0%	8%	6%	5%
营业利润(百万元)	26677	27284	31960	35455	37466
同比增长	2%	2%	17%	11%	6%
归母净利润(百万元)	23064	24507	27486	29969	31576
同比增长	4%	6%	12%	9%	5%
每股收益(元)	4.10	4.35	4.88	5.32	5.61
PE	9.6	9.0	8.1	7.4	7.0
PB	2.1	2.3	2.0	1.7	1.5

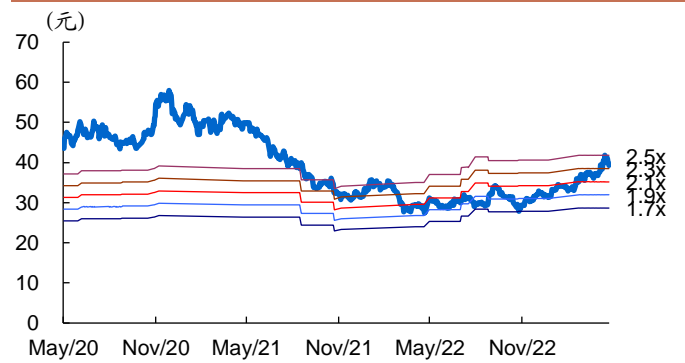
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 格力电器历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 格力电器历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	225850	255140	251415	277203	301643
现金	116939	157484	148661	168937	189242
交易性投资	199	3867	3867	3867	3867
应收票据	0	7	7	8	8
应收款项	13841	14825	16047	17084	17899
其它应收款	334	1	1	1	2
存货	42766	38314	38817	40450	41538
其他	51771	40642	44015	46855	49088
非流动资产	93749	99885	100993	101890	102611
长期股权投资	10337	5892	5892	5892	5892
固定资产	31189	33817	36258	38354	40154
无形资产商誉	10625	13281	11953	10758	9682
其他	41598	46894	46890	46886	46883
资产总计	319598	355025	352408	379094	404255
流动负债	197101	216372	197707	207797	215894
短期借款	27618	52896	25000	25808	26423
应付账款	76619	71466	76344	81117	84965
预收账款	15505	14972	15994	16994	17800
其他	77359	77038	80368	83877	86705
长期负债	14571	36777	36777	36777	36777
长期借款	8961	30784	30784	30784	30784
其他	5610	5993	5993	5993	5993
负债合计	211673	253149	234484	244574	252670
股本	5914	5631	5631	5631	5631
资本公积金	(19454)	(5148)	(5148)	(5148)	(5148)
留存收益	117191	96275	112499	128725	145316
少数股东权益	4274	5117	4942	5312	5784
归属于母公司所有者	103652	96759	112982	129208	145800
负债及权益合计	319598	355025	352408	379094	404255

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1894	28668	36350	38009	39094
净利润	22832	23011	27311	30339	32049
折旧摊销	3644	4970	6116	6328	6504
财务费用	(2207)	(3023)	(267)	(928)	(1306)
投资收益	(522)	(87)	(1200)	(1500)	(1500)
营运资金变动	(21872)	4502	4386	3768	3345
其它	19	(705)	3	3	2
投资活动现金流	29752	(37057)	(6026)	(5726)	(5726)
资本支出	(5727)	(6036)	(7226)	(7226)	(7226)
其他投资	35479	(31021)	1200	1500	1500
筹资活动现金流	(25331)	9923	(39147)	(12007)	(13064)
借款变动	8237	10703	(28151)	808	615
普通股增加	(101)	(283)	0	0	0
资本公积增加	(14393)	14306	0	0	0
股利分配	(24063)	(17460)	(11263)	(13743)	(14985)
其他	4990	2658	267	928	1306
现金净增加额	6316	1534	(8823)	20276	20304

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	189654	190151	206104	219429	229889
营业成本	142252	139784	149326	158662	166188
营业税金及附加	1077	1612	1748	1860	1949
营业费用	11582	11285	11748	12507	13104
管理费用	4051	5268	5359	5486	5747
研发费用	6297	6281	6389	6802	7127
财务费用	(2260)	(2207)	(267)	(928)	(1306)
资产减值损失	(751)	(1382)	(1041)	(1085)	(1114)
公允价值变动收	(58)	(344)	(100)	0	0
其他收益	832	880	900	1000	1000
投资收益	522	87	400	500	500
营业利润	26677	27284	31960	35455	37466
营业外收入	154	60	100	150	150
营业外支出	28	127	0	0	0
利润总额	26803	27217	32060	35605	37616
所得税	3971	4206	4749	5266	5567
少数股东损益	(232)	(1495)	(175)	370	473
归属于母公司净利	23064	24507	27486	29969	31576

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	11%	0%	8%	6%	5%
营业利润	2%	2%	17%	11%	6%
归母净利润	4%	6%	12%	9%	5%
获利能力					
毛利率	25.0%	26.5%	27.5%	27.7%	27.7%
净利率	12.2%	12.9%	13.3%	13.7%	13.7%
ROE	21.1%	24.5%	26.2%	24.7%	23.0%
ROIC	14.6%	12.8%	15.0%	16.1%	15.4%
偿债能力					
资产负债率	66.2%	71.3%	66.5%	64.5%	62.5%
净负债比率	11.8%	23.6%	15.8%	14.9%	14.2%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	4.0	3.4	3.9	4.0	4.1
应收账款周转率	16.8	13.3	13.3	13.2	13.1
应付账款周转率	2.2	1.9	2.0	2.0	2.0
每股资料(元)					
EPS	4.10	4.35	4.88	5.32	5.61
每股经营净现	0.34	5.09	6.45	6.75	6.94
每股净资产	18.41	17.18	20.06	22.94	25.89
每股股利	2.10	2.00	2.44	2.66	2.80
估值比率					
PE	9.6	9.0	8.1	7.4	7.0
PB	2.1	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.2	10.5	8.3	7.6	7.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商家电研究组：

史晋星：复旦大学世界经济硕士，2017年-2021年四年家电行业研究经验，曾工作于申万宏源证券研究所，先后获得2017年水晶球第四，2019-2020年水晶球第五，2017/2020年新财富入围等奖项。

彭子豪：北京大学光华管理学院工商管理硕士，英国华威大学统计学学士，2020年加入招商证券家电研究团队。

纪向阳：上海财经大学经济学类硕士，南京航空航天大学工学学士，曾就职于民生证券研究院，2022年加入招商证券研发中心，从事家电行业研究。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。