

推动全渠道战略布局，盈利能力改善

——格力电器（000651）2022 年年报及 2023 年一季度点评

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2023 年 05 月 09 日

家用电器——白色家电

证券分析师

尤越

022-23839033

youyue@bhzq.com

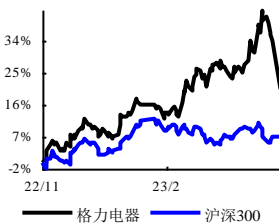
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 34.61

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报。公司 2022 年实现营业收入 1889.88 亿元，同比增长 0.60%；实现归母净利润 245.07 亿元，同比增长 6.26%；实现扣非归母净利润 239.86 亿元，同比增长 9.78%。公司 2023 年一季度实现营业收入 354.56 亿元，同比增长 0.56%；实现归母净利润 41.09 亿元，同比增长 2.65%；实现扣非归母净利润 37.23 亿元，同比下滑 1.36%。

点评：

● 23Q1 收入端相较去年同期有所改善

分季度看，公司 22Q4 单季度实现营业收入 414.99 亿元，同比下滑 16.56%，23Q1 实现营业收入 354.56 亿元，同比增长 0.56%，收入端相较去年同期有所改善。分产品来看，2022 年公司空调/生活电器/工业制品/智能装备/绿色能源分别同比+2.39%/-6.43%/+137.88%/-49.63%/+61.69%。分地区来看，2022 年公司内销/外销业务分别占营收的 68.74%/12.31%，分别+6.21%/+3.26%。2022 年，海外业务实现营业收入 232.7 亿元，产品已销往 190 多个国家和地区。其中，自主品牌销售额占比 57%，销售额同比增长近 20%。

● 推动全渠道战略布局

2022 年，公司持续在线上和下沉渠道发力，全网全平台入驻，加强网点布局，有效覆盖全线市场。根据奥维数据，2022 年格力线上份额提升至 28.9%。依托经销商资源自建专卖店体系，深入触达三四线市场，同时与京东合力开发下沉渠道，开拓近 600 家格力+京东联合门店；京东专卖店和天猫优品销售持续向好，进一步扩大了下沉渠道市场规模。

● 2022 年毛利率逐季改善

毛利率方面，2022 年公司销售毛利率 26.04%，同比提升 1.76 个百分点；单季度看，22Q1-Q4 毛利率分别为 23.66%/24.99%/27.44%/27.80%，毛利率逐季改善。2023Q1 公司销售毛利率 27.42%，同比提升 3.76 个百分点。我们认为公司毛利率的提升，主要受益于行业上游原材料价格的回落以及公司经营效率的提升。

费用率方面，2022 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 5.94%/2.77%/3.30%，相较 2021 年分别-0.17%/+0.63%/-0.02%。2023Q1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别相较 2021 年同期 +1.80%/+0.59%/+0.58%。

● 投资建议与盈利预测

公司目前渠道改革正在进行时，全面布局新零售模式，推动线上线下渠道深度融合。随着渠道改革的进行，有望持续提升渠道效率，促进业绩的回升。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 4.93、5.39 和 5.67 元/股，对应 PE 分别为 7.02、6.42 和 6.10 倍，继续维持“增持”评级。

● **风险提示**

宏观经济波动的风险；终端需求严重下滑的风险；渠道改革不及预期的风险；多元化发展不及预期的风险；空调市场份额下滑的风险等。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	187,869	188,988	207,835	221,550	236,270
(+/-)%	11.7%	0.6%	10.0%	6.6%	6.6%
经营利润 (EBIT)	24,083	25,618	31,459	34,204	35,866
(+/-)%	3.3%	6.4%	22.8%	8.7%	4.9%
归母净利润	23,064	24,507	27,770	30,351	31,958
(+/-)%	4.0%	6.3%	13.3%	9.3%	5.3%
每股收益 (元)	4.04	4.43	4.93	5.39	5.67

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	116,939	157,484	197,654	225,866	294,200	营业总收入	189,654	190,151	208,908	222,395	237,078
应收票据及应收账款	13,841	14,832	11,111	18,187	14,007	营业成本	142,776	139,867	151,354	160,988	171,830
预付账款	4,592	2,345	3,740	3,956	3,783	营业税金及附加	1,077	1,612	1,385	1,545	1,746
其他应收款	334	804	-144	1,013	21	销售费用	11,582	11,285	13,780	13,859	14,851
存货	42,766	38,314	36,999	47,420	44,316	管理费用	4,051	5,268	4,909	5,396	5,974
其他流动资产	9,382	4,705	4,705	4,705	4,705	研发费用	6,297	6,281	7,118	7,459	7,966
流动资产合计	225,850	255,140	290,592	340,794	403,157	财务费用	-2,260	-2,207	0	0	0
长期股权投资	10,337	5,892	5,502	4,629	2,726	资产减值损失	-606	-967	19	8	3
固定资产合计	31,189	33,817	35,045	36,446	35,536	信用减值损失	-151	-416	0	0	0
无形资产	9,917	11,622	13,727	16,344	18,486	其他收益	832	880	1,098	1,056	1,156
商誉	708	1,659	2,104	2,738	3,415	投资收益	522	87	512	419	379
长期待摊费用	19	23	23	23	23	公允价值变动收益	-58	-344	0	0	0
其他非流动资产	4,859	1,760	1,760	1,760	1,760	资产处置收益	6	1	4	4	3
资产总计	319,598	355,025	394,328	449,240	512,027	营业利润	26,677	27,284	31,994	34,634	36,251
短期借款	27,618	52,896	69,192	85,487	104,777	营业外收支	126	-67	0	0	0
应付票据及应付账款	76,619	71,466	76,473	81,630	91,245	利润总额	26,803	27,217	31,994	34,634	36,251
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	3,971	4,206	4,862	5,249	5,535
应付职工薪酬	3,467	3,898	3,997	4,219	4,610	净利润	22,832	23,011	27,132	29,385	30,716
应交税费	2,230	3,819	3,170	3,496	4,036	归属于母公司所有者的净利润	23,064	24,507	27,770	30,351	31,958
其他流动负债	63,643	57,968	57,968	57,968	57,968	少数股东损益	-232	-1,495	-637	-966	-1,242
长期借款	8,961	30,784	30,784	30,784	30,784	基本每股收益	4.04	4.43	4.93	5.39	5.67
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	211,673	253,149	270,933	296,461	328,532	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股东权益	107,925	101,876	123,394	152,780	183,495	营收增长率	11.2%	0.3%	9.9%	6.5%	6.6%
						EBIT 增长率	3.3%	6.4%	22.8%	8.7%	4.9%
现金流量表 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利润增长率	4.0%	6.3%	13.3%	9.3%	5.3%
净利润	22,832	23,011	27,132	29,385	30,716	销售毛利率	24.3%	26.0%	27.3%	27.4%	27.4%
折旧与摊销	3,644	4,970	9,656	11,957	12,047	销售净利率	12.2%	12.2%	13.1%	13.3%	13.0%
经营活动现金流净额	1,894	28,668	42,461	28,153	61,129	ROE	22.3%	25.3%	23.4%	20.3%	17.6%
投资活动现金流净额	29,752	-37,057	-12,973	-16,237	-12,085	ROIC	14.1%	11.6%	11.9%	10.8%	9.5%
筹资活动现金流净额	-25,331	9,923	10,682	16,296	19,290	资产负债率	66.2%	71.3%	68.7%	66.0%	64.2%
现金净变动	5,727	1,803	40,170	28,212	68,334	PE	9.17	7.30	7.02	6.42	6.10
期初现金余额	24,225	29,952	31,755	71,925	100,137	PB	2.11	1.88	1.64	1.31	1.08
期末现金余额	29,952	31,755	71,925	100,137	168,471	EV/EBITDA	5.05	3.55	2.37	1.86	0.77

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明：我们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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn