

格力电器（000651）2022 年报&2023 年一季报点评

## 行业景气度回升，公司盈利能力持续修复

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季度报告，22 年公司实现营业总收入 1901.51 亿元，同比+0.26%，实现归母净利润 245.07 亿元，同比+6.3%；其中，22Q4 实现营业总收入 418.07 亿元，同比-16.6%，归母净利润 62.02 亿元，同比-16.4%。公司拟按每 10 股派发现金股利 10 元。2023Q1 公司实现营业总收入 356.92 亿元，同比+0.44%，实现归母净利润 41.09 亿元，同比+2.7%。

### 评论:

- ❖ **Q1 内销增长明显。**22 年公司实现营业总收入 1901.51 亿元，同比+0.6%。其中 Q4 实现营业总收入 418.07 亿元，同比-16.6%。分产品来看，空调依然为公司重要收入来源，占公司整体收入 71.4%，较去年同期+2.4pct；生活电器/工业制品/绿色能源收入贡献仍为低个位数，其中工业制品收入同比+137.9%，绿色能源收入同比+61.7%。分地区来看，主营业务内销较去年同期+6.2%，外销较去年同期+3.3%。公司 Q1 实现营业总收入 356.92 亿元，同比+0.44%。由于去年下半年抑制的市场刚性需求以及节后消费情绪释放，Q1 家用空调景气度有所回升。根据产业在线数据显示，23Q1 家用空调生产量/销售量同比+6.1%/+5.2%，其中内销同比增长 16.7%。
- ❖ **盈利能力显著提升，合同负债提升。**公司 22 年实现归母净利润 245.07 亿元，其中 Q4 为 62.02 亿元，同比-16.4%；2022 年公司毛利率/净利率分别为 26.0%/12.18%，同比分别+1.76/0.03pct，毛利率有所回升主要系原材料价格有所下降。23Q1 公司实现归母净利润 41.09 亿元，同比+2.7%。23Q1 公司毛利率为 27.4%，同比+3.8%。费用方面来看，23Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.3%/4.1%/4.3%/-1.6%，同比分别+1.8pct/+0.6pct/+0.6pct/0.0，销售费用有所提升我们认为可能系受空调红四月预售促销以及经销商返利节奏影响，综合影响下 Q1 净利率为 11.0%，同比提升 0.9pct。此外，公司 Q1 合同负债同比提升 27.5%至 239.8 亿元，经销商提货积极性大幅提升。
- ❖ **空调行业景气度回升，公司龙头地位稳固。**根据产业在线数据，家用空调 4 月排产相较于去年实绩同比+15.4%，整体二季度空调行业排产约 5408 万台，相较于去年同期实绩上涨 19.9%，我们认为排产情况反馈较为积极，同时随着后续气温逐步升高将进一步刺激空调需求，Q2 家空仍将维持较高景气度。根据奥维云网数据，格力在空调行业中 Q1 线上/线下占比分别为 27.97%/29.47%，线上销额增速同比+22.32%，公司龙头地位稳固。
- ❖ **投资建议：**公司作为空调行业龙头，盈利能力正逐步改善期。我们略微调整公司 23/24/25 年 EPS 预测分别至 4.77/5.21/5.71 元（23/24 前值：5.07/5.46 元），对应 PE 分别为 7/7/6 倍。采用 DCF 估值法，我们维持目标价 49 元，对应 23 年 10 倍 PE。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**原材料价格上涨、渠道改革不及预期、终端需求不及预期。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	190,151	206,145	218,997	232,265
同比增速(%)	0.3%	8.4%	6.2%	6.1%
归母净利润(百万)	24,507	26,839	29,314	32,148
同比增速(%)	6.3%	9.5%	9.2%	9.7%
每股盈利(元)	4.35	4.77	5.21	5.71
市盈率(倍)	8	7	7	6
市净率(倍)	2.0	1.7	1.4	1.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

## 强推（维持）

目标价：49 元

当前价：35.15 元

### 华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

### 公司基本数据

总股本(万股)	563,140.57
已上市流通股(万股)	559,213.88
总市值(亿元)	1,979.44
流通市值(亿元)	1,965.64
资产负债率(%)	72.22
每股净资产(元)	18.10
12 个月内最高/最低价	41.81/28.67

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《格力电器（000651）2022 年半年报点评：高温天气促进动销改善，盈利能力修复》

2022-09-03

《格力电器（000651）2021 年报及 2022 年一季报点评：营收符合预期，期待改革成效释放》

2022-05-04

《格力电器（000651）2021 年半年报点评：深化改革持续，静待拐点到来》

2021-08-23

## 附录：财务预测表

### 资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	157,484	193,374	219,523	266,393
应收票据	7	2	2	3
应收账款	14,825	12,753	14,556	16,258
预付账款	2,345	3,398	3,842	4,013
存货	38,314	36,212	41,310	45,085
合同资产	1,048	620	824	1,066
其他流动资产	41,118	51,065	52,355	55,623
流动资产合计	255,140	297,425	332,413	388,442
其他长期投资	751	760	768	776
长期股权投资	5,892	5,892	5,892	5,892
固定资产	33,810	33,187	32,506	30,902
在建工程	5,967	5,067	3,967	3,867
无形资产	11,622	12,307	12,922	13,782
其他非流动资产	41,843	41,843	41,844	41,845
非流动资产合计	99,885	99,056	97,899	97,064
<b>资产合计</b>	<b>355,025</b>	<b>396,481</b>	<b>430,311</b>	<b>485,506</b>
短期借款	52,896	48,536	32,240	32,240
应付票据	38,610	34,052	38,149	43,094
应付账款	32,856	38,560	39,602	41,587
预收款项	0	0	0	0
合同负债	14,972	16,181	17,199	18,258
其他应付款	5,292	5,292	5,292	5,292
一年内到期的非流动负债	255	255	255	255
其他流动负债	71,491	76,168	80,538	84,846
流动负债合计	216,372	219,044	213,275	225,571
长期借款	30,784	48,674	65,350	83,028
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	5,993	5,993	5,993	5,993
非流动负债合计	36,777	54,666	71,342	89,020
<b>负债合计</b>	<b>253,149</b>	<b>273,710</b>	<b>284,617</b>	<b>314,591</b>
归属母公司所有者权益	96,759	118,252	141,712	167,467
少数股东权益	5,117	4,518	3,982	3,448
<b>所有者权益合计</b>	<b>101,876</b>	<b>122,771</b>	<b>145,694</b>	<b>170,915</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>355,025</b>	<b>396,481</b>	<b>430,311</b>	<b>485,506</b>

### 现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>28,668</b>	<b>30,775</b>	<b>34,430</b>	<b>39,028</b>
现金收益	25,775	29,196	31,299	33,941
存货影响	4,451	2,102	-5,098	-3,775
经营性应收影响	2,223	1,990	-1,280	-908
经营性应付影响	-6,622	1,146	5,138	6,930
其他影响	2,841	-3,659	4,371	2,840
<b>投资活动现金流</b>	<b>-37,057</b>	<b>-3,981</b>	<b>-3,403</b>	<b>-3,493</b>
资本支出	-8,787	-5,112	-4,766	-5,052
股权投资	4,445	0	0	0
其他长期资产变化	-32,715	1,131	1,363	1,560
<b>融资活动现金流</b>	<b>9,923</b>	<b>9,096</b>	<b>-4,879</b>	<b>11,335</b>
借款增加	46,101	13,529	381	17,678
股利及利息支付	-18,469	-7,166	-7,793	-8,373
股东融资	32	32	32	32
其他影响	-17,741	2,701	2,501	1,998

资料来源：公司公告，华创证券预测

### 利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>190,151</b>	<b>206,145</b>	<b>218,997</b>	<b>232,265</b>
营业成本	139,867	149,679	158,714	167,434
税金及附加	1,612	1,419	1,462	1,610
销售费用	11,285	13,889	14,328	14,749
管理费用	5,268	5,693	6,052	6,424
研发费用	6,281	6,788	7,216	7,660
财务费用	-2,207	-1,956	-2,157	-2,142
信用减值损失	-416	-416	-416	-416
资产减值损失	-967	-967	-967	-967
公允价值变动收益	-344	-344	-344	-344
投资收益	87	87	87	87
其他收益	880	880	880	880
<b>营业利润</b>	<b>27,284</b>	<b>29,874</b>	<b>32,623</b>	<b>35,771</b>
营业外收入	60	60	60	60
营业外支出	127	127	127	127
<b>利润总额</b>	<b>27,217</b>	<b>29,808</b>	<b>32,556</b>	<b>35,704</b>
所得税	4,206	4,606	5,031	5,518
<b>净利润</b>	<b>23,011</b>	<b>25,201</b>	<b>27,525</b>	<b>30,187</b>
少数股东损益	-1,495	-1,638	-1,789	-1,962
<b>归属母公司净利润</b>	<b>24,507</b>	<b>26,839</b>	<b>29,314</b>	<b>32,148</b>
NOPLAT	21,146	23,548	25,701	28,376
EPS(摊薄)（元）	4.35	4.77	5.21	5.71

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	0.3%	8.4%	6.2%	6.1%
EBIT 增长率	1.9%	11.4%	9.1%	10.4%
归母净利润增长率	6.3%	9.5%	9.2%	9.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.0%	26.8%	27.0%	27.5%
净利率	12.2%	12.3%	12.7%	13.1%
ROE	25.3%	22.7%	20.7%	19.2%
ROIC	17.7%	15.9%	15.4%	14.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	71.3%	69.0%	66.1%	64.8%
债务权益比	88.3%	84.3%	71.3%	71.1%
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.2	1.4	1.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	27	24	23	24
应付账款周转天数	89	86	89	87
存货周转天数	104	90	88	93
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	4.35	4.77	5.21	5.71
每股经营现金流	5.09	5.46	6.11	6.93
每股净资产	17.18	21.00	25.16	29.74
<b>估值比率</b>				
P/E	8	7	7	6
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	10	8	8	7

## 家电组团队介绍

### 组长、首席分析师：秦一超

浙江大学工学硕士，曾任职于东兴证券、申港证券，2020 年加入华创证券研究所。

### 分析师：田思琦

上海国家会计学院会计硕士。2020 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：樊翼辰

英国伦敦大学学院理学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：伍迪

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：杨家琛

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：牛保航

英国帝国理工学院理学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyl@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹珂	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522