

格力电器 (000651.SZ)

2022 年报&2023 年一季报点评： 经营稳健盈利提升，一季度合同负债创新高彰显行业景气

核心观点

业绩表现较为平稳，分红率相对走低。公司 2022 年实现营收 1901.5 亿/+0.3%，归母净利润 245.1 亿/+6.3%，扣非归母净利润 239.9 亿/+9.8%。其中 Q4 收入 418.1 亿/-16.6%，归母净利润 62 亿/-16.4%，扣非归母净利润 54.2 亿/-23.5%。2023Q1 营收 356.9 亿/+0.4%，归母净利润 41.1 亿/+2.6%，扣非归母净利润 37.2 亿/-1.4%。公司拟每 10 股派发现金股利 10 元，加上中期每 10 股 10 元的分红，2022 年共分红 112.3 亿，股利支付率为 45.8%。虽然宏观环境有所波动，但公司营收增长稳健，利润率保持略有提升的趋势。

空调行业 Q1 快速回暖，格力市占率稳定。根据奥维云网推总数据，2022 年我国空调全渠道销量下滑 3.3%，销额增长 0.3%；2023Q1 零售量同比增长 3.9%，零售额增长 9.8%。空调零售在 Q1 实现积极复苏，行业均价保持上行。公司在行业内保持领先的市场份额和价格涨幅，2023Q1 线上市占率为 28.0%/+2.0pct，线下市占率 29.5%/-3.4pct；线上线下均价分别上涨 2.5%/6.4%。

全年空调主业稳健，新业务表现分化。公司 2022 年空调业务收入增长 2.4% 至 1349 亿，工业制品收入增长 137.9% 至 76 亿，生活电器收入下滑 6.4% 至 46 亿，绿色能源收入增长 61.7% 至 47 亿，智能装备收入下滑 49.6% 至 4 亿。

Q1 合同负债及现金流回到高景气期间。若排除并表盾安，Q1 公司收入下滑超 6%，与行业表现有所背离。这与渠道库存及收入确认节奏有关。Q1 公司合同负债同比增长 27.5% 至 240 亿，环比增长 60.2%，创下新高；经营活动现金流净额同比增长 343.8% 至 151 亿，创下 2015 年来 Q1 新高；货币资金规模增长环比 2022 年底增长 18.3% 至 1863 亿，为历史最高水平。现金流及合同负债创新高的背后，反映出终端积极的动销及备货，景气向上趋势显著。

毛利率持续提升，盈利延续向好趋势。公司 2022 年毛利率+1.8pct 至 26.0%，2023Q1 毛利率+3.8pct，预计得益于产品调价、原材料成本改善及渠道结构优化。公司费用投入有所加大，全年销售/管理/研发/财务费用率分别-0.2/+0.6/持平/持平至 5.9%/2.8%/3.3%/-1.2%，2023Q1 分别+1.8/+0.6/+0.6/持平，预计 Q1 行业销售景气回归后，公司费用投入有所增加。公司 2022 年归母净利率+0.7pct 至 12.9%，Q1 归母净利率+0.2pct 至 11.5%，盈利持续好转。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；渠道改革不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 273/296/320 亿，同比增长 11%/9%/8%；EPS=4.84/5.26/5.68 元，对应 PE=7/7/6x。公司空调主业领先优势稳固，新零售渠道改革及数字化建设稳步推进；空调景气度已企稳向上，竣工反弹及高温有望加速行业复苏，公司有望受益，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	189,654	190,151	205,835	221,969	233,805
(+/-%)	11.2%	0.3%	8.2%	7.8%	5.3%
净利润(百万元)	23064	24507	27261	29619	31973
(+/-%)	4.0%	6.3%	11.2%	8.7%	7.9%
每股收益(元)	3.90	4.35	4.84	5.26	5.68
EBIT Margin	12.9%	13.6%	13.8%	14.1%	14.4%
净资产收益率 (ROE)	22.3%	25.3%	26.3%	27.1%	27.6%
市盈率 (PE)	9.1	8.1	7.3	6.7	6.2
EV/EBITDA	15.0	14.7	14.1	13.1	12.4
市净率 (PB)	2.02	2.06	1.93	1.82	1.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	35.42 元
总市值/流通市值	199464/198074 百万元
52 周最高价/最低价	42.62/28.49 元
近 3 个月日均成交额	1613.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《格力电器(000651.SZ)-2022年三季报点评：三季度经营回暖，毛利率加速改善》——2022-11-03
- 《格力电器(000651.SZ)-2022年中报点评：内外销稳健增长，二季度扣非利润高增40%》——2022-09-05
- 《格力电器(000651.SZ)-2021年年报&2022年一季报点评：股息回报可观，一季度盈利回升》——2022-05-04
- 《格力电器-000651-事件快评：明确分红强化信心，稳分红+高股息带来稳回报》——2022-01-26
- 《格力电器-000651-2021年三季报点评：营收增长承压，盈利能力稳健》——2021-10-28

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



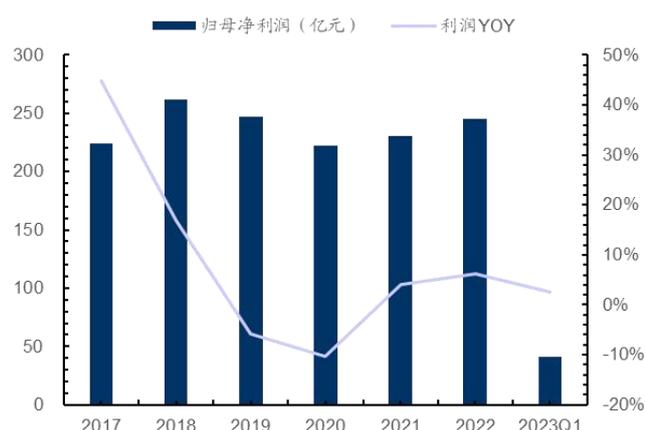
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



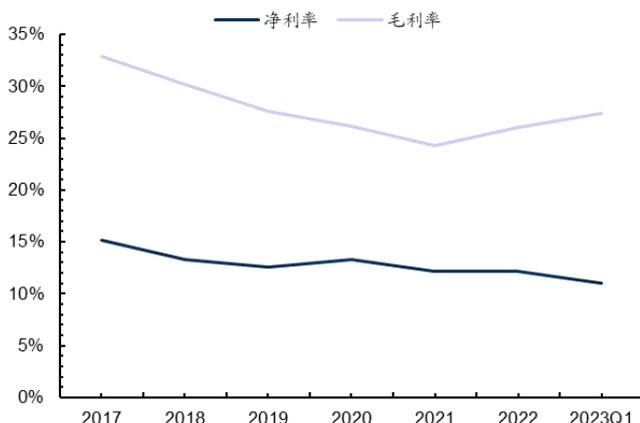
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛/净利率情况



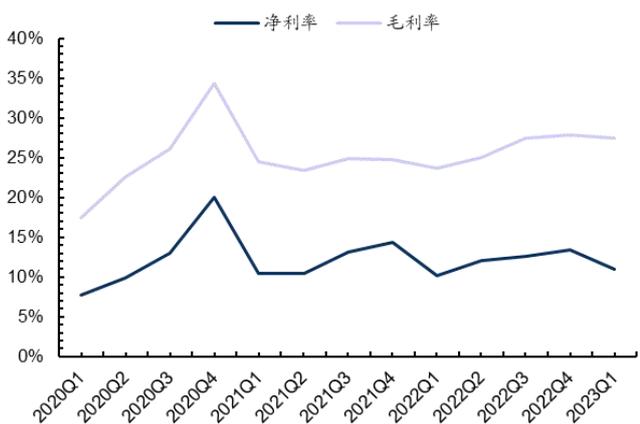
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司单季度毛/净利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (23E)	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
000651.SZ	格力电器	35.42	1,995	4.35	4.84	5.26	5.68	8.1	7.3	6.7	6.2	0.8	买入
600690.SH	海尔智家	23.50	2,124	1.56	1.82	2.10	2.42	15.1	12.9	11.2	9.7	0.8	买入
000333.SZ	美的集团	56.58	3,973	4.22	4.72	5.21	5.60	13.4	12.0	10.9	10.1	1.2	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	116939	157484	170474	183837	195869	营业收入	189654	190151	205835	221969	233805
应收款项	14174	15635	14098	14595	14733	营业成本	142252	139784	150367	161747	169950
存货净额	42766	38314	33639	35313	36627	营业税金及附加	1077	1612	1235	1491	1571
其他流动资产	40937	36526	44120	46043	47841	销售费用	11582	11285	12968	13762	14262
流动资产合计	225850	255140	270949	289267	304928	管理费用	10348	11549	12815	13561	14259
固定资产	37670	39784	39226	38290	37177	财务费用	(2260)	(2207)	(2121)	(2264)	(2524)
无形资产及其他	9917	11622	11157	10692	10227	投资收益	522	87	441	264	352
投资性房地产	35825	42587	42587	42587	42587	资产减值及公允价值变动	(815)	(1727)	(872)	(1138)	(1245)
长期股权投资	10337	5892	5502	4629	2726	其他收入	314	798	0	0	0
资产总计	319598	355025	369421	385465	397646	营业利润	26677	27284	30140	32798	35393
短期借款及交易性金融负债	28873	53151	49985	44574	41991	营业外净收支	126	(67)	30	(19)	6
应付款项	76619	71466	74242	83390	86248	利润总额	26803	27217	30170	32780	35399
其他流动负债	91609	91755	100079	106670	112373	所得税费用	3971	4206	4566	4961	5371
流动负债合计	197101	216372	224306	234635	240612	少数股东损益	(232)	(1495)	(1657)	(1801)	(1945)
长期借款及应付债券	8961	30784	30784	30784	30784	归属于母公司净利润	23064	24507	27261	29619	31973
其他长期负债	5610	5993	6054	6205	6404						
长期负债合计	14571	36777	36838	36990	37188	现金流量表（百万元）					
负债合计	211673	253149	261144	271624	277800	净利润	23064	24507	27261	29619	31973
少数股东权益	4274	5117	4703	4343	3954	资产减值准备	484	(757)	0	0	0
股东权益	103652	96759	103574	109498	115892	折旧摊销	3644	4970	4137	4576	4875
负债和股东权益总计	319598	355025	369421	385465	397646	公允价值变动损失	815	1727	872	1138	1245
						财务费用	(2260)	(2207)	(2121)	(2264)	(2524)
关键财务与估值指标						营运资本变动	5879	(4744)	9793	11798	5509
每股收益	3.90	4.35	4.84	5.26	5.68	其它	(539)	389	(414)	(360)	(389)
每股红利	2.97	3.28	3.63	4.21	4.54	经营活动现金流	33347	26091	41648	46771	43213
每股净资产	17.53	17.18	18.39	19.44	20.58	资本开支	(17810)	(4226)	(4000)	(4314)	(4544)
ROIC	16%	15%	14%	15%	16%	其它投资现金流	(10663)	3852	(1436)	(862)	(379)
ROE	22%	25%	26%	27%	28%	投资活动现金流	(30689)	4071	(5046)	(4303)	(3020)
毛利率	25%	26%	27%	27%	27%	权益性融资	(589)	32	0	0	0
EBIT Margin	13%	14%	14%	14%	14%	负债净变化	7100	21823	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	16%	16%	17%	支付股利、利息	(17547)	(18469)	(20446)	(23695)	(25578)
收入增长	11%	0%	8%	8%	5%	其它融资现金流	(650)	3643	(3167)	(5411)	(2583)
净利润增长率	4%	6%	11%	9%	8%	融资活动现金流	(22132)	10384	(23612)	(29106)	(28162)
资产负债率	68%	73%	72%	72%	71%	现金净变动	(19474)	40545	12990	13362	12032
息率	8.8%	9.3%	10.3%	11.9%	12.8%	货币资金的期初余额	136413	116939	157484	170474	183837
P/E	9.1	8.1	7.3	6.7	6.2	货币资金的期末余额	116939	157484	170474	183837	195869
P/B	2.0	2.1	1.9	1.8	1.7	企业自由现金流	12496	17913	34074	38715	34480
EV/EBITDA	15.0	14.7	14.1	13.1	12.4	权益自由现金流	18946	43380	32707	35226	34039

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032