

分析师: 欧洋君
 登记编码: S0730522100001
 ouyj@ccnew.com 021-50586769

空调龙头增长稳健, 盈利水平持续提升

——格力电器(000651)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

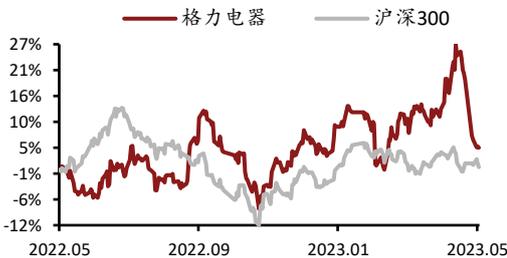
市场数据(2023-05-10)

收盘价(元)	34.59
一年内最高/最低(元)	41.81/28.67
沪深 300 指数	3,996.87
市净率(倍)	1.91
流通市值(亿元)	1,934.32

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	18.10
每股经营现金流(元)	2.68
毛利率(%)	27.42
净资产收益率_摊薄(%)	4.03
资产负债率(%)	72.22
总股本/流通股(万股)	563,140.57/559,213.88
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

- 《格力电器(000651)公司点评报告: 多元战略持续深化, 盈利能力逐步改善》 2022-05-23
- 《格力电器(000651)年报点评: 业绩稳步恢复, 空调行业内销持续领跑》 2021-05-14

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 11 日

事件:

- 公司发布 2022 年年度与 2023 年一季度报告。

公司 2022 年共实现营业总收入 1901.51 亿元, 同比+0.26%; 归母净利润 245.07 亿元, 同比+6.26%, 其中 2022Q4 单季度实现营收 418.07 亿元, 同比-16.56%; 归母净利润 62.02 亿元, 同比-16.40%。2023Q1 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%。同时, 公司拟按每 10 股派发现金股利 10 元(含税), 合并 2022 年中期利润分配计算, 全年现金分红率约为 45.5%。

投资要点:

- **空调主业增长稳健, 绿能板块加速拓展。**在 2022 年国内及全球空调市场规模下滑环境下, 公司主营空调业务凭借多位优势保持稳增长态势, 全年营收达 1348.59 亿元, 同比增长 2.39%, 销售额份额延续线上第一和线下第二的优异水平, 分别为 28.87%和 33.22%, 但受行业容量减少拖累, 市占率同比分别下降 2.71pct 和 0.41pct。多元化新业务表现分化, 对比生活电器、智能装备等营收下滑态势, 工业制品、绿色能源业务呈现放量增长, 其中, 工业制品领域继续发挥行业领先研发与制造优势, 高效赋能压缩机、电机、制冷配件等产能与产品力提升, 促进业务整体营收大幅增长 137.88%, 达 75.99 亿元; 绿能板块在光伏、新能源等领域成果转化驱动下, 全年营收规模达 47.01 亿元, 同比增长 61.69%。
- **盈利能力明显修复, 数字化赋能渠道销售持续优化。**2022 年, 公司毛利率同比提升 1.76pct 至 26.04%, 主要分析为铜、铝等原材料价格下行, 以及报告期内公司产品销售均价提升对盈利水平的优化作用。根据奥维云网统计显示, 2022 年公司空调线上/线下销售均价较上年增长 4.60%/8.38%, 达到 3683 元/4553 元每台, 价格水平具备一定优势。此外, 随着数字化赋能零售渠道转型的推进, 公司销售费用率进一步优化 0.17pct 至 5.94%。2023Q1 公司毛利率同比提升 3.76pct 至 27.42%, 综合同期销售费用率计算, 毛销差水平相较 2022Q1/2022Q4 分别提升 1.96pct/0.82pct。另一方面, 公司 2023Q1 合同负债较上年末增加 90.12 亿元, 客户提货需求旺盛。

投资建议:

- **维持公司“买入”投资评级。**基于当前消费环境复苏以及出口回稳趋势考虑, 公司空调主业收入有望随行业旺季到来显著增长。同时, 随着 B 端智能装备以及绿色能源等业务的加速拓展, 或将为公司注入长期成长动能。预计公司 2023-2025 年可实现归母净利润分别为

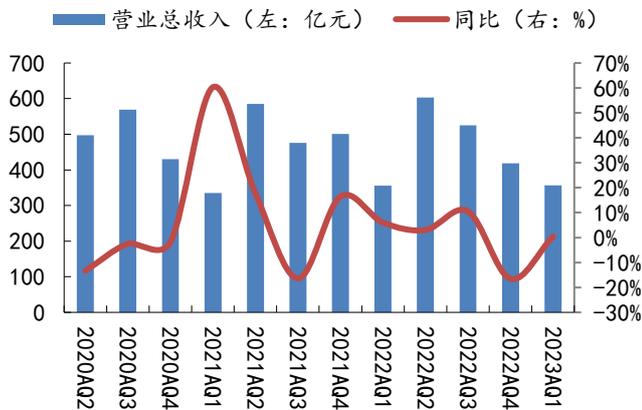
269.73 亿元、297.87 亿元、328.30 亿元，对应 EPS 分别为 4.79、5.29、5.83 元/股，根据 5 月 10 日 34.59 元收盘价计算，对应 PE 分别为 7.2X、6.5X、5.9X。综合分析，维持公司“买入”投资评级。

风险提示：业务拓展不及预期；行业竞争加剧；市场需求不及预期；原材料价格持续波动。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	189,654	190,151	206,371	221,894	239,654
增长比率（%）	11.24	0.26	8.53	7.52	8.00
净利润（百万元）	23,064	24,507	26,973	29,787	32,830
增长比率（%）	4.01	6.26	10.06	10.43	10.21
每股收益(元)	4.10	4.35	4.79	5.29	5.83
市盈率(倍)	8.45	7.95	7.22	6.54	5.93

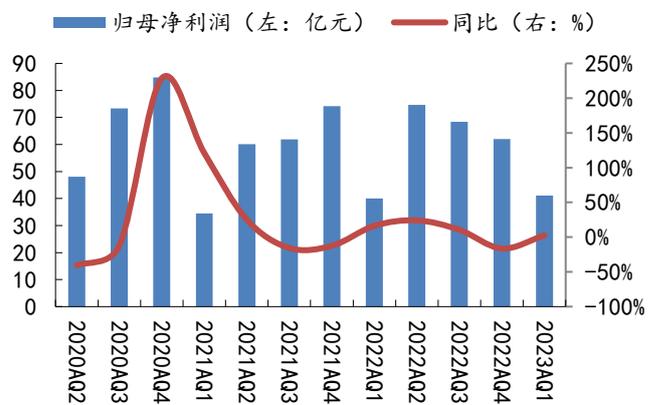
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司近 3 年单季度营业收入与同比增速



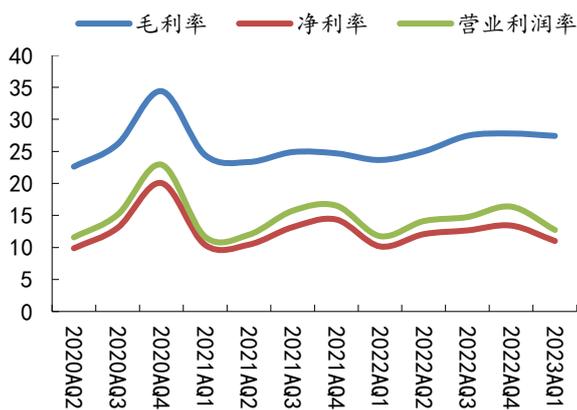
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司近 3 年单季度归母净利润与同比增速



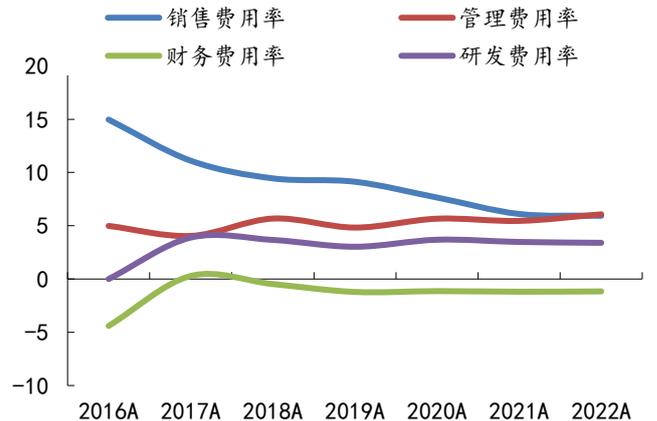
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司近 3 年单季度盈利水平



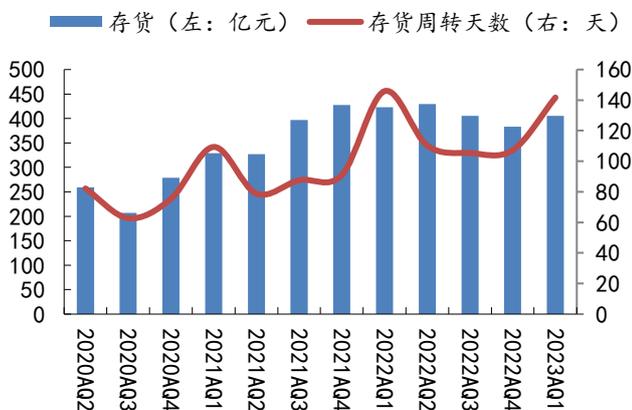
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2016-2023 年各项费用率情况



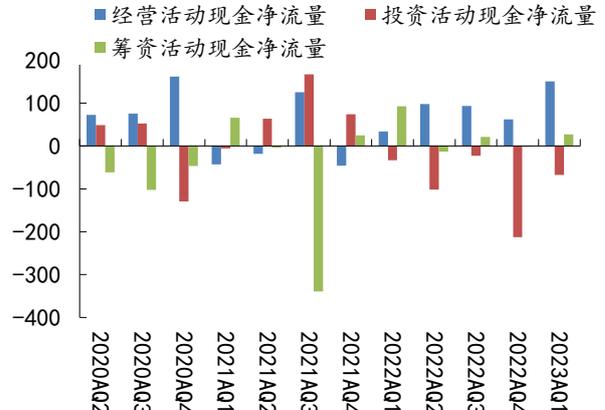
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司近 3 年单季度存货与周转天数



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司近 3 年单季度活动现金流情况



源：Wind，中原证券

表 1：同业可比公司盈利能力情况

	毛利率			净利率			ROE		
	2020A	2021A	2022A	2020A	2021A	2022A	2020A	2021A	2022A
美的集团	25.11	22.48	24.24	9.68	8.50	8.67	24.95	24.09	22.21
海尔智家	29.68	31.23	31.33	5.40	5.81	6.05	17.67	17.29	16.81
格力电器	26.14	24.28	26.04	13.25	12.15	12.18	18.88	21.34	24.19
海信家电	24.05	19.70	20.69	5.88	3.47	4.14	16.99	9.64	13.13

资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	225,850	255,140	284,482	318,332	355,026
现金	116,939	157,484	181,455	207,802	237,404
应收票据及应收账款	13,841	14,832	15,574	16,872	17,771
其他应收款	334	804	457	899	565
预付账款	4,592	2,345	3,435	3,994	4,351
存货	42,766	38,314	40,513	42,908	46,837
其他流动资产	47,378	41,361	43,048	45,858	48,098
非流动资产	93,749	99,885	101,308	103,318	105,806
长期投资	10,337	5,892	5,892	5,892	5,892
固定资产	31,189	33,817	35,241	37,250	39,739
无形资产	9,917	11,622	11,622	11,622	11,622
其他非流动资产	42,306	48,554	48,554	48,554	48,554
资产总计	319,598	355,025	385,790	421,650	460,832
流动负债	197,101	216,372	224,391	229,207	234,008
短期借款	27,618	52,896	52,896	52,896	52,896
应付票据及应付账款	76,619	71,466	77,891	80,076	82,663
其他流动负债	92,864	92,010	93,604	96,235	98,449
非流动负债	14,571	36,777	36,777	36,777	36,777
长期借款	8,961	30,784	30,784	30,784	30,784
其他非流动负债	5,610	5,993	5,993	5,993	5,993
负债合计	211,673	253,149	261,168	265,983	270,784
少数股东权益	4,274	5,117	4,588	3,721	2,611
股本	5,914	5,631	5,631	5,631	5,631
资本公积	126	496	496	496	496
留存收益	105,965	94,206	117,481	149,393	184,885
归属母公司股东权益	103,652	96,759	120,034	151,946	187,437
负债和股东权益	319,598	355,025	385,790	421,650	460,832

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,894	28,668	39,660	37,940	42,882
净利润	22,832	23,011	26,444	28,920	31,719
折旧摊销	3,644	4,970	6,176	7,110	8,306
财务费用	-2,207	-3,023	2,645	2,645	2,645
投资损失	-522	-87	-103	-111	-120
营运资金变动	-21,940	4,106	2,648	-2,688	-2,291
其他经营现金流	87	-309	1,850	2,064	2,623
投资活动现金流	29,752	-37,057	-7,431	-8,948	-10,635
资本支出	-5,712	-6,013	-7,534	-9,059	-10,755
长期投资	-12,538	-8,534	0	0	0
其他投资现金流	48,003	-22,509	103	111	120
筹资活动现金流	-25,331	9,923	-8,259	-2,645	-2,645
短期借款	7,314	25,278	0	0	0
长期借款	7,100	21,823	0	0	0
普通股增加	-101	-283	0	0	0
资本公积增加	4	370	0	0	0
其他筹资现金流	-39,647	-37,266	-8,259	-2,645	-2,645
现金净增加额	5,727	1,803	23,971	26,347	29,602

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	189,654	190,151	206,371	221,894	239,654
营业成本	142,776	139,867	149,357	159,742	171,304
营业税金及附加	1,077	1,612	1,754	1,864	1,965
营业费用	11,582	11,285	12,465	13,536	14,547
管理费用	4,051	5,268	5,737	6,324	6,998
研发费用	6,297	6,281	6,810	7,123	7,549
财务费用	-2,260	-2,207	-2,080	-2,254	-2,135
资产减值损失	-606	-967	-945	-897	-862
其他收益	832	880	825	821	839
公允价值变动收益	-58	-344	0	0	0
投资净收益	522	87	103	111	120
资产处置收益	6	1	0	0	0
营业利润	26,677	27,284	31,340	34,367	37,722
营业外收入	154	60	92	143	108
营业外支出	28	127	27	82	69
利润总额	26,803	27,217	31,406	34,428	37,761
所得税	3,971	4,206	4,962	5,508	6,042
净利润	22,832	23,011	26,444	28,920	31,719
少数股东损益	-232	-1,495	-529	-868	-1,110
归属母公司净利润	23,064	24,507	26,973	29,787	32,830
EBITDA	27,727	30,588	38,221	42,465	48,235
EPS (元)	4.04	4.43	4.79	5.29	5.83

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	11.24	0.26	8.53	7.52	8.00
营业利润 (%)	2.43	2.27	14.87	9.66	9.76
归属母公司净利润 (%)	4.01	6.26	10.06	10.43	10.21
获利能力					
毛利率 (%)	24.28	26.04	27.63	28.01	28.52
净利率 (%)	12.28	12.97	13.07	13.42	13.70
ROE (%)	22.25	25.33	22.47	19.60	17.51
ROIC (%)	14.07	11.65	12.93	12.39	12.24
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.23	71.30	67.70	63.08	58.76
净负债比率 (%)	196.13	248.49	209.57	170.87	142.48
流动比率	1.15	1.18	1.27	1.39	1.52
速动比率	0.80	0.95	1.03	1.14	1.26
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.56	0.56	0.55	0.54
应收账款周转率	16.64	13.19	13.58	13.69	13.85
应付账款周转率	4.22	4.07	4.19	4.09	4.24
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.10	4.35	4.79	5.29	5.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.34	5.09	7.04	6.74	7.61
每股净资产 (最新摊薄)	18.41	17.18	21.32	26.98	33.28
估值比率					
P/E	8.45	7.95	7.22	6.54	5.93
P/B	1.88	2.01	1.62	1.28	1.04
EV/EBITDA	5.05	3.55	2.55	1.67	0.86

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。