

增持（下调）

22 年业绩承压，23 年 Q1 合同负债增势良好

格力电器（000651）2022 年报暨 2023 年一季报点评

2023 年 5 月 4 日

投资要点：

分析师：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340523030001

电话：0769-22119462

邮箱：

tanxinxin@dgzq.com.cn

事件：公司发布2022年年报，实现营业总收入1,901.51亿元，较上年同期增长0.26%；归属于上市公司股东的净利润245.07亿元，较上年同期增长6.26%。

公司发布2023年一季报，实现营业总收入356.92亿元，较上年同期增长0.44%；归属于上市公司股东的净利润41.09亿元，较上年同期增长2.65%。

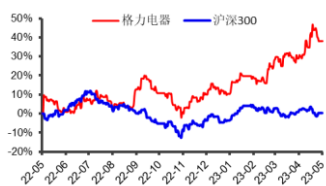
点评：

主要数据

2023 年 4 月 28 日

收盘价(元)	39.34
总市值(亿元)	2,215.40
总股本(亿股)	56.31
流通股本(亿股)	55.92
ROE(TTM)	24.14%
12月最高价(元)	41.81
12月最低价(元)	28.49

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

- **2022年四季度，公司业绩受疫情扰动；2023年一季度，公司业绩环比改善。**分季度来看，2022年四季度，公司实现营业总收入418.07亿元，同比下滑16.56%；实现归母净利润62.02亿元，同比下滑16.40%。2022年，家电行业销售整体承压，市场竞争愈发激烈，并且12月国内出现大面积疫情感染，对公司经营和消费者消费都产生负面影响，公司2022年四季度业绩承压，全年业绩微增。利润方面，虽然2022年四季度业绩下滑，但全年实现超6%的增长，同比持续改善。2023年一季度，公司实现营业总收入356.92亿元，同比增长0.44%；实现归母净利润41.09亿元，同比增长2.65%。与2022年四季度相比，2023年随着国内经济环境逐步好转，公司经营状况有所改善。
- **分业务看，2022年公司的空调业务收入微增。**2022年，格力的空调、工业制品、绿色能源、小家电、智能装备业务分别实现收入1,348.59亿元、75.99亿元、47.01亿元、45.68亿元、4.32亿元，分别同比增长2.39%、137.88%、61.69%、-6.43%和-49.63%。就空调板块来看，2022年全球及中国空调市场的外部环境不佳，销售市场规模明显下滑，但公司通过持续拓展和完善产品线，空调业务实现逆势增长，跑赢行业。根据i传媒暖通空调与热泵发布的《2022年度中国中央空调行业草根调研报告》，格力以超200亿的市场规模拿下2022年度中央空调市场规模行业第一，连续十一年保持市场份额领先。
- **公司的工业制品、绿色能源业务实现高增。**2022年，公司的工业制品业务收入实现翻倍以上增长，主要是因为：压缩机方面，瞄准精英客户，根据产品季节性变化制定内销和海外销售策略；电机方面，伺服电机销售实现近三倍增长，高效磁阻电机国内外头部客户已实现批量接单；漆包线方面，重点开拓新能源汽车、电子元器件等高附加值细分领域市场，带动整体利润水平提升；电容方面，直流薄膜电容销量实现同比提升三倍，成功开发工业、水泵、新能源风电、光伏等行业标杆新客户。此外，公司绿色能源业务大增，主要得益于公司在新能源电器及近用户侧能源互联网系统关键技术和产品的开发，协同构建能源信息化与直流化新生态。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **公司毛利率同比优化，一季度合同负债高增。**2022年Q4和2023年Q1，公司销售毛利率分别为27.80%和27.42%，分别同比增长3.10个百分点和3.76个百分点，我们判断这主要是得益于外销毛利率优化等因素。2022年Q4和2023年Q1，公司销售净利率分别为13.42%和11.01%，其中今年一季度净利率同比提升0.85个百分点。从合同负债来看，2023年Q1，公司合同负债239.84亿元，环比增长60.2%，同比增长27.5%，反映公司良好的经营状况。
- **投资建议：**公司以科技创新为驱动，以产品质量为保证，全面深化改革，加速数智化转型，立足家电行业，稳步拓展多元化新兴业务，持续高质量发展。预计公司2023年/2024年的EPS分别为4.92元/5.40元，对应PE分别为8倍/7倍，由于公司近期涨幅较大，给予增持评级。
- **风险提示：**疫情风险；宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；全球资产配置和海外市场拓展风险；汇率变动风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2023 年 4 月 28 日）

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	190,151	212,969	227,877	239,270
营业总成本	162,107	180,736	192,424	199,568
营业成本	139,784	156,532	167,261	175,146
营业税金及附加	1,612	1,806	1,932	2,029
销售费用	11,285	12,565	13,217	12,921
管理费用	5,268	5,750	5,811	5,623
财务费用	-2,207	-3,240	-3,628	-4,129
研发费用	6,281	7,241	7,748	7,896
公允价值变动净收益	-344	-344	-344	-344
资产减值损失	-967	-810	-867	-910
营业利润	27,284	31,873	35,024	39,221
加 营业外收入	60	107	107	107
减 营业外支出	127	77	77	77
利润总额	27,217	31,903	35,054	39,251
减 所得税	4,206	4,848	5,327	5,964
净利润	23,011	27,055	29,727	33,287
减 少数股东损益	-1,495	-635	-698	-233
归母公司所有者的净利润	24,507	27,690	30,425	33,520
摊薄每股收益(元)	4.35	4.92	5.40	5.95
PE（倍）	9	8	7	7

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430