

## 经营压力较大，业绩改善可期

格力电器(000651.SZ)

**推荐** 维持评级

核心观点:

### 1. 事件

格力电器发布 2019 年年报和 2020 年一季报，2019 年公司实现营业收入 2005.08 亿元，同比增长 0.24%；实现归母净利润 246.97 亿元，同比减少 5.75%。2020Q1 公司营业收入 209.09 亿元，同比下降 49.01%，实现归母净利润 15.58 亿元，同比下降 72.53%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 空调营收下滑，营收结构优化

公司 2019Q4 营收 438.32 亿元，同比下降 12.29%，全年营收同比增长 0.24%，主要原因为房地产增速放缓、价格竞争加剧等因素。公司 2020Q1 营收 209.09 亿元，同比下降 49.01%，主要是受新冠疫情影响，供应链所涉及的工厂、物流停产停工，且家用电器线下零售与安装不便，生产与销售均受阻。

分产品来看，空调仍为公司主营产品，营收占比有一定幅度下滑，但仍保持行业龙头地位。2019 年，公司空调营收 1386.65 亿元，同比减少 10.93%，占总营业收入比重为 69.99%，相较于 18 年下降 8.59pct。根据奥维云网数据，2019 年公司占中国家用空调线下市场份额第一，零售额占比 36.83%。根据日本经济新闻社数据，格力电器以 20.6% 的全球市场占有率位列家用空调领域榜首。公司生活电器业务保持高速增长，2019 年营业收入 55.76 亿，同比增加 46.96%，占总营业收入比例 2.81%，相较于 18 年上升 0.90pct。随着公司洗衣机、冰箱基地的投产，公司生活电器营收占比会进一步上升，公司营收结构也会相应优化。

分地区来看，2019 年公司内销营收为 1360.73 亿元，同比减少 8.26%，占营业收入比重为 68.67%，比上期下降 6.19pct；公司外销业务营业收入为 208.15 亿元，同比减少 6.53%，占营业收入比重为 10.51%，比上期下降 0.73pct。分渠道来看，公司巩固线下地位的同时，大力开展数字化运营，开启平台共享新零售模式。2019 年全年，“董明珠的店”注册分销店铺超 10 万家，全年销售额累计突破 14 亿，同比增长达 660%。双十一期间，公司全网销售超 41 亿元，同比增长 200%，其中空调品类全网销售额第一。我们认为公司“格力董明珠店”将有效融合线上线下资源，成为未来公司新的增长点。

#### (二) 公司盈利能力稳定，费率有所下降

2019 年公司销售毛利率 27.58%，相比去年同期的 30.23% 下降 2.65pct，主要原因为公司其他业务收入增加且毛利较低。公司报告期内其他业务营收同比增加了 49.88% 到 412.64 亿元，该部分毛利

分析师

**李冠华**

☎：8610-66568238

✉：liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

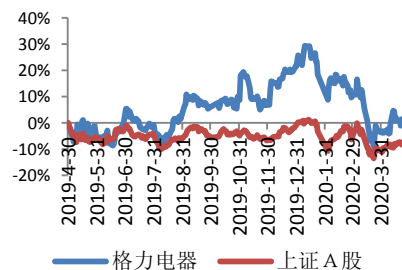
执业证书编号：S0130519110002

市场数据

2020-04-29

A 股收盘价(元)	55.22
A 股一年内最高价(元)	69.88
A 股一年内最低价(元)	49.22
上证指数	2822.44
市盈率	13.45
总股本(万股)	601573.09
实际流通 A 股(万股)	596993.13
限售的流通 A 股(万股)	4579.96
流通 A 股市值(亿元)	3296.60

相对上证指数表现图



资料来源：wind、中国银河证券研究院

率为 3.56%。虽然公司在 19Q4 开展了大规模促销活动，空调价格下降较多，但空调产品盈利能力较为稳定，毛利率同比上升 0.64%。

2019 年公司销售净利率 12.38%，同比下降 0.81pct，不及毛利率下降幅度。我们认为主要原因为公司销售费用率、管理费用率和财务费用率下降。其中，公司销售费用率由去年 9.45% 下降到 9.13%，已连续五年下降，管理费用率由去年 2.18% 下降到 1.89%，财务费用受利息收入及汇兑收益增加影响，同比减少 155.92%。

### （三）现金分红不及预期

根据公司 2019 年利润分配预案，公司拟按公司总股本 6,015,730,878 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 12 元（含税），共计派发现金 72.19 亿元，现金分红占归属于上市公司普通股股东净利润比例为 29.23%，不及市场预期。考虑到公司今年将采取大额回购，公司实际分红率会有明显提升。

### （四）坚持自主创新，打造万物互联

公司坚持自主研发，精益求精，在智能装备、智能家居板块不断拓展市场。截至 2019 年底，公司旗下智能装备公司累计申请专利 2501 项，已授权 840 项，其中 2019 年申请专利 653 项，已授权 470 项。公司目前已研发智能家居产品、IoT 平台、智慧决策系统、G-Voice 语音交互系统、智慧视觉系统、G-OS 物联操作系统、G-Learning 舒适节能算法等智能物联技术，形成以格力物联网空调、“格力+” App、物联手机、智能门锁、魔方精灵为入口的多元化物联网体验。此外，公司在 2019 年底还举办了“2019 让世界爱上中国造高峰论坛会”，引领行业智能化家居的发展。我们认为公司将会继续加大研发投入，智能装备等板块的营收占比将进一步提升，公司产品结构将更加合理。

## 3. 投资建议

由于空调的安装属性较强，公司业绩受疫情影响更为明显，随着疫情影响的逐步减弱，公司业绩有望反弹。长远来看，公司进行股票回购用于股权激励计划将进一步改善公司治理机构，公司资产回报率有望提升，长期投资价值凸显。由于疫情影响，我们下调公司 2020-2021 年营收为 1766、1960 亿元，归母净利润为 218、242 亿元，对应的 EPS 为 3.62、4.02 元，维持“推荐”评级。

## 4. 风险提示

行业竞争加剧的风险，原材料价格变动的风险，疫情影响超预期的风险。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**李冠华，证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)