

支柱业务稳健增长, 盈利能力逐步回升

投资要点

- 业绩总结:** 公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年公司实现营收1901.5亿元, 同比增长0.3%; 实现归母净利润245.1亿元, 同比增长6.3%。单季度来看, Q4公司实现营收418.1亿元, 同比下降16.6%; 实现归母净利润62亿元, 同比下降16.4%; 实现扣非后归母净利润54.2亿元, 同比下降23.5%。非经常性收益主要系政府补助及应收款项减值准备转回。2023Q1公司实现营收356.9亿元, 同比增长0.4%; 实现归母净利润41.1亿元, 同比增长2.6%; 实现扣非净利润37.2亿元, 同比下降1.4%。非经常性收益主要系政府补助, 套期保值及金融资产公允价值变动带来的投资收益。公司拟向全体股东每10股派发现金红利10元, 合计分红56.1亿元, 分红率为22.9%。
- 传统主业稳健增长, 多元化布局持续推进。** 在行业需求相对较弱叠加物流安装等受限的影响下, 2022年空调行业销量有所下滑。根据产业在线数据显示, 2022年空调总销量为1142.1万台, 同比减少1.7%, 其中内销量/外销量同比减少0.5%/3.2%。在行业需求相对较弱的背景下, 公司主业依旧显示了稳健增长。2022年公司空调、生活电器、工业制品、智能装备、绿色能源及其他产品分别实现营收1348.6/45.7/76.0/4.3/47.0/10.1亿元, 同比变动2.4%/-6.4%/137.9%/-49.6%/61.7%/-21.8%。2022年公司不断完善生活电器类产品产品线, 逐步形成“好电器 格力造”的产品形象。根据奥维云网数据, 公司电风扇/电暖器产品市场占有率分别为20.68%/14.01%, 排名行业第1/2。此外, 公司工业制品领域业务涵盖压缩机、电机、制冷配件及精密模具板块, 2022年努力攻破“卡脖子”技术, 实现产业链、供应链自主可控, 在该领域完成跨越式增长。
- 毛利率稳步优化。** 报告期内, 公司综合毛利率为26%, 同比上升1.8pp。其中空调毛利率为32.4%, 同比提升1.2pp。我们认为公司毛利率优化主要得益于两方面: 1) 产品结构优化推动终端零售均价提升。根据奥维云网数据, 2022年公司空调产品线上线下渠道销售均价同比上升4.6%/8.4%。2) 原材料价格回落助推公司成本优化。费用率方面, 公司销售费用率为5.9%, 同比降低0.2pp; 管理费用率为6.1%, 同比上升0.6pp; 财务费用率为-1.2%, 同比基本持平。综合来看, 公司净利率为12.2%, 同比持平。
- Q1 盈利能力回升。** 根据奥维云网数据显示, 23Q1国内空调线上销额同比增长13.5%, 线下销额同比增长1.2%, 空调内销呈现明显恢复。公司作为行业龙头企业, 预期公司空调内销表现优于行业; 在海外市场需求相对较弱的背景下, 预期空调外销有所承压。盈利端来看, 2023Q1公司综合毛利率为27.4%, 同比上升3.8pp; 净利率为11.0%, 同比上升0.8pp。根据奥维云网数据, 2023Q1公司6000-6999元、7000-7999元及8000元三个价格段产品线上销售额市场占有率分别同比上升2.8%/19.1%/11.0%, 推测为产品价格结构优化推动公司毛利率提升。此外, 原材料价格回落对于公司盈利表现也有正面影响。
- 盈利预测与投资建议。** 公司作为空调龙头企业, 近年来受到外部因素影响, 短期经营有所承压。随着空调旺季来临, 经销商加速提货, 预期公司收入端逐步向好, 预计公司2023-2025年EPS分别为4.72/5.23/5.8元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 人民币汇率波动风险, 原材料价格大幅波动风险。

指标年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	190150.67	203703.99	221411.41	240756.42
增长率	0.26%	7.13%	8.69%	8.74%
归属母公司净利润(百万元)	24506.62	26597.17	29470.80	32673.36
增长率	6.26%	8.53%	10.80%	10.87%
每股收益EPS(元)	4.35	4.72	5.23	5.80
净资产收益率ROE	22.59%	25.53%	27.49%	29.48%
PE	9	8	8	7
PB	2.17	2.18	2.11	2.04

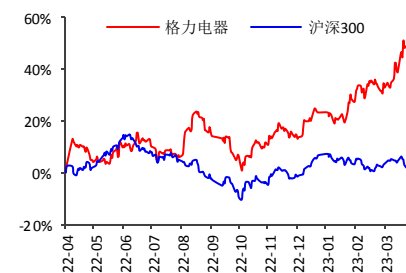
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 龚梦泓
执业证号: S1250518090001
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@swsc.com.cn

分析师: 夏勤
执业证号: S1250522080003
电话: 023-63786049
邮箱: xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	56.31
流通A股(亿股)	55.92
52周内股价区间(元)	28.67-41.81
总市值(亿元)	2,215.40
总资产(亿元)	3,336.89
每股净资产(元)	16.46

相关研究

- 格力电器(000651): 高温推动营收加速恢复, 估值处于低位 (2022-11-01)
- 格力电器(000651): 主营稳健增长, 盈利加速修复 (2022-09-01)
- 格力电器(000651): 内外销齐发力, 盈利改善可循 (2022-05-03)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	190150.67	203703.99	221411.41	240756.42	净利润	23011.34	25948.46	28808.21	31938.77
营业成本	139784.39	148984.15	161488.83	175124.30	折旧与摊销	4969.95	7581.02	7805.46	7883.44
营业税金及附加	1612.24	1425.93	1882.00	2046.43	财务费用	-2206.76	-820.92	-1739.15	-2222.09
销售费用	11285.45	12222.24	13284.68	14445.39	资产减值损失	-966.68	-500.00	-500.00	-500.00
管理费用	11549.39	12222.24	13284.68	14445.39	经营营运资本变动	6797.47	17895.20	8630.14	8022.77
财务费用	-2206.76	-820.92	-1739.15	-2222.09	其他	-2936.88	2071.90	279.44	164.02
资产减值损失	-966.68	-500.00	-500.00	-500.00	经营活动现金流净额	28668.44	52175.66	43284.11	45286.91
投资收益	86.88	120.00	120.00	120.00	资本支出	-8082.29	-216.00	-215.00	0.00
公允价值变动损益	-343.58	50.00	50.00	50.00	其他	-28974.54	3484.19	170.00	170.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-37056.83	3268.19	-45.00	170.00
营业利润	27284.10	30340.35	33880.36	37587.02	短期借款	25277.93	-52895.85	0.00	0.00
其他非经营损益	-66.71	265.90	131.69	143.36	长期借款	21823.38	0.00	0.00	0.00
利润总额	27217.38	30606.25	34012.05	37730.38	股权融资	87.16	0.00	0.00	0.00
所得税	4206.04	4657.80	5203.84	5791.61	支付股利	-22223.87	-23614.22	-25628.64	-28397.63
净利润	23011.34	25948.46	28808.21	31938.77	其他	-15041.81	-2010.40	1739.15	2222.09
少数股东损益	-1495.28	-648.71	-662.59	-734.59	筹资活动现金流净额	9922.79	-78520.47	-23889.49	-26175.53
归属母公司股东净利润	24506.62	26597.17	29470.80	32673.36	现金流量净额	1802.91	-23076.62	19349.61	19281.37
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	157484.33	134407.71	153757.33	173038.70	成长能力				
应收和预付款项	17979.25	18640.81	20532.88	22404.29	销售收入增长率	0.26%	7.13%	8.69%	8.74%
存货	38314.18	40039.26	43508.16	47357.61	营业利润增长率	2.27%	11.20%	11.67%	10.94%
其他流动资产	41362.28	8939.46	9380.38	9862.07	净利润增长率	0.79%	12.76%	11.02%	10.87%
长期股权投资	5892.29	5892.29	5892.29	5892.29	EBITDA 增长率	7.08%	23.47%	7.67%	8.27%
投资性房地产	634.69	634.69	634.69	634.69	获利能力				
固定资产和在建工程	39776.72	33735.81	27470.46	20927.14	毛利率	26.49%	26.86%	27.06%	27.26%
无形资产和开发支出	13281.21	11959.38	10636.56	9298.73	三费率	10.85%	11.60%	11.21%	11.08%
其他非流动资产	40299.81	40297.52	40295.24	40292.95	净利率	12.10%	12.74%	13.01%	13.27%
资产总计	355024.76	294546.94	312107.98	329708.46	ROE	22.59%	25.53%	27.49%	29.48%
短期借款	52895.85	0.00	0.00	0.00	ROA	6.48%	8.81%	9.23%	9.69%
应付和预收款项	79183.26	82722.23	90941.89	98282.20	ROIC	-276.58%	-128.57%	-68.94%	-55.87%
长期借款	30784.24	30784.24	30784.24	30784.24	EBITDA/销售收入	15.80%	18.21%	18.04%	17.96%
其他负债	90285.36	79406.15	85567.98	92287.01	营运能力				
负债合计	253148.71	192912.63	207294.11	221353.45	总资产周转率	0.56	0.63	0.73	0.75
股本	5631.41	5631.41	5631.41	5631.41	固定资产周转率	5.85	6.32	7.84	10.67
资本公积	496.10	496.10	496.10	496.10	应收账款周转率	12.30	13.34	13.33	13.24
留存收益	93699.19	96682.14	100524.29	104800.02	存货周转率	3.36	3.76	3.80	3.80
归属母公司股东权益	96758.73	97165.71	101007.86	105283.60	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.83%	—	—	—
少数股东权益	5117.31	4468.60	3806.01	3071.42	资本结构				
股东权益合计	101876.05	101634.31	104813.88	108355.02	资产负债率	71.30%	65.49%	66.42%	67.14%
负债和股东权益合计	355024.76	294546.94	312107.98	329708.46	带息债务/总负债	33.06%	15.96%	14.85%	13.91%
					流动比率	1.18	1.29	1.33	1.37
					速动比率	1.00	1.04	1.08	1.11
					股利支付率	90.69%	88.78%	86.96%	86.91%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	30047.28	37100.46	39946.67	43248.37	每股收益	4.35	4.72	5.23	5.80
PE	9.04	8.33	7.52	6.78	每股净资产	18.09	18.05	18.61	19.24
PB	2.17	2.18	2.11	2.04	每股经营现金	5.09	9.27	7.69	8.04
PS	1.17	1.09	1.00	0.92	每股股利	3.95	4.19	4.55	5.04
EV/EBITDA	3.39	1.94	1.31	0.77					
股息率	10.03%	10.66%	11.57%	12.82%					

数据来源: Wind, 西南证券

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn