

2023年08月31日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元) 42

格力电器(000651.SZ)

Buy 买进

毛利率提升，合同负债大幅增长

公司基本信息

產業別	家用电器		
A 股价(2023/8/30)	35.12		
深证成指(2023/8/30)	10482.50		
股價 12 個月高/低	41.5/26.98		
總發行股數(百萬)	5631.41		
A 股數(百萬)	5592.14		
A 市值(億元)	1963.96		
主要股東	珠海明駿投資 合伙企业(有限 合伙)(16.02%)		
每股淨值(元)	17.70		
股價/賬面淨值	1.98		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.8	1.6	21.4

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2022/06/29	37.3	买进

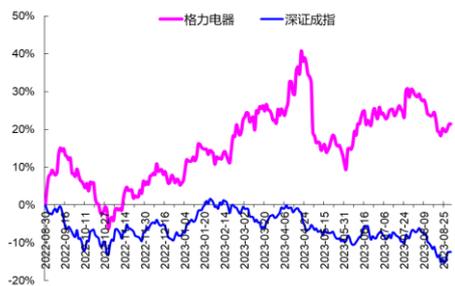
产品组合

空调	88%
绿色能源	3%
生活电器	3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.4%
一般法人	49.5%

股价相对大盘走势



结论与建议:

- 公司业绩:** 公司 23H1 实现营收 997.9 亿元, YOY+4.2%, 录得净利润 126.7 亿元, YOY+10.5%, 扣非后净利 120.7 亿元, YOY+3.9%, 公司业绩略低于预期。其中 Q2 单季度实现营收 641.0 亿元, YOY+6.4%, 录得归母净利润 85.6 亿元, YOY+14.8%, 扣非后净利润 83.4 亿元, YOY+6.5%。
- 空调营收表观增长低于预期, 但合同负债及经营现金流增长强劲:** 根据产业在线数据显示, 上半年国内空调零售额同比增长 16%, 而公司空调业务营收增速慢于行业, 低于预期。但实际上公司 23H1 合同负债为 289.7 亿元, YOY+93.5%, 预收经销商货款增加明显, 此外, 公司经营性现金流净额 YOY+134.8%, 总额达到为 308.6 亿元, 与近几年全年的体量来看, 也均有超越(2018-2022 年经营活动现金流量净额分别为 269、279、192、19、287 亿元), 我们认为公司实际后续增长动力强劲。
- Q2 毛利率回升显著, 销售费用率增加:** 公司 Q2 单季度综合毛利率为 29.8%, 同比显著提升 4.4 个百分点, 我们认为除了原材料价格下跌因素外, 公司空调均价提升也是重要推动力。公司 Q2 期间费用率为 13.0%, 同比增加 3.7 个百分点, 主要是销售费用率增加, 产品安装维修费用增长明显。
- 盈利预测及投资建议:** 考虑到公司合同负债及现金流表现, 我们看好公司后续净利端的增长, 我们上调盈利预测。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 277.2 亿元、308.4 亿元、337.9 亿元, YOY+10.6%、+8.4%、9.6% (原预计 2023-2024 年归母净利润分别为 270.9 亿元和 293.7 亿元, YOY+10.6%、+8.4%), EPS 分别为 4.9 元、5.5 元、6.0 元, 对应 PE 分别为 7 倍、6 倍、6 倍。公司合同负债增长强劲, 毛利率提升显著, 我们看好后续业绩的增长。此外, 公司分红政策较好使得股息率也具有吸引力, 目前估值也偏低, 我们维持“买进”的投资建议。
- 风险提示:** 房地产行业影响, 同业间竞争加剧, 原材料价格波动

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	23064	24507	27717	30841	33793
同比增减	%	4.01	6.26	13.10	11.27	9.57
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.04	4.43	4.92	5.48	6.00
同比增减	%	8.89	9.65	11.10	11.27	9.57
A 股市盈率(P/E)	X	8.69	7.93	7.14	6.41	5.85
股利 (DPS)	RMB 元	3.00	2.00	3.46	3.74	4.00
股息率 (Yield)	%	8.54	5.69	9.85	10.64	11.39

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	189654	190151	206495	219749	231507
经营成本	142252	139784	146449	155487	163442
营业税金及附加	1077	1612	2010	1978	2084
销售费用	11582	11285	17517	17580	18058
管理费用	4051	5268	5851	5713	5556
财务费用	-2260	-2207	-3321	-2197	-2315
资产减值损失			0	0	0
投资收益	522	87	501	500	700
营业利润	26677	27284	31089	34436	37744
营业外收入	154	60	204	200	200
营业外支出	28	127	154	80	80
利润总额	26803	27217	31139	34556	37864
所得税	3971	4206	4643	5183	5680
少数股东损益	-232	-1495	-1221	-1469	-1609
归属于母公司所有者的净利润	23064	24507	27717	30841	33793

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	116939	157484	173233	202105	240842
应收账款	13841	14825	16307	17938	19732
存货	42766	38314	45977	51494	57674
流动资产合计	225850	255140	278103	308694	342650
长期股权投资	10337	5892	7071	8485	10182
固定资产	31189	33817	37199	41787	48403
在建工程	6481	5967	7160	8234	9469
非流动资产合计	93749	99885	117864	137115	161567
资产总计	319598	355025	395967	445809	504218
流动负债合计	197101	216372	244500	283620	326163
非流动负债合计	14571	36777	44132	48545	55827
负债合计	211673	253149	288632	332166	381991
少数股东权益	4274	5117	5885	6768	7783
股东权益合计	103652	96759	101449	106876	114444
负债及股东权益合计	319598	355025	395967	445809	504218

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	1894	28668	33,261	29,299	40,552
投资活动产生的现金流量净额	29752	-37057	-1369	-3166	-4343
筹资活动产生的现金流量净额	-25331	9923	-13859	-15421	-16897
现金及现金等价物净增加额	5727	1803	18033	10713	19312