

毛利率大幅改善，Q2 业绩表现靓丽

格力电器(000651.SZ)

推荐(维持)

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告, 2023H1 公司实现营业收入 992.37 亿元, 同比增长 4.22%; 归母净利润为 126.73 亿元, 同比增长 10.52%; 扣非归母净利润为 120.65 亿元, 同比增长 3.94%。分季度来看, 2023Q2 公司实现营收 640.98 亿元, 同比增长 6.35%, 环比 23Q1 增加 79.58%; 归母净利润为 85.64 亿元, 同比增长 14.75%, 环比增长 108.41%。
- **空调需求改善, 业务多元化提升。** 家电消费方面, 上半年受益于北半球高温天气, 空调市场需求增加, 公司进行产品结构和品质的升级, 空调板块实现营业收入 699.98 亿元, 同比增长 1.82%; 在夯实空调主业的基础上, 公司对生活电器进行技术创新, 2023H1 生活电器营业收入达 21.77 亿元, 同比增长 0.02%。工业制造方面, 公司持续向多领域多元化布局, 进军光储空调、新能源产业、医疗健康、半导体等多个高成长赛道, 叠加并表盾安环境的影响, 2023H1 工业制品/智能装备/绿色能源分别实现营业收入 54.88/2.48/29.15 亿元, 同比增长 90.01/23.68/51.32%, 为公司收入长期增长注入新的动力。
- **降本提效成果显现, 空调毛利率显著改善。** 公司将数字化、智能化作为转型升级的重要手段, 进一步优化采购成本, 充分发挥数智化优势, 提高生产效率, 多项举措推动降本增效。2023H1 公司制造业毛利率同比提升 5.08pct 至 34.4%, 其中上半年空调业务毛利率为 35.69%, 同比提升 5.82pct, 主要得益于原材料价格回落使得营业成本大幅减少; 其他业务毛利率为 2.37%, 同比降低 2.59pct, 工业制造业务处于转型发展期, 随着规模效应显现, 预计毛利率有较大提升空间。
- **夏季空调安装维修费大增, 致销售费用率短期上行。** 2023H1 公司销售/管理/研发/财务费率为 8.43%/3.02%/3.55%/-1.62%, 同比分别变动 +3.29/+0.42/+0.36/-0.63pct; 单季角度来看, Q2 上述费用率分别为 9.05%/2.43%/3.13%/-1.65%, 同比分别变化 +4.14/+0.35/+0.26/-1.02pct, 夏季空调产品安装维修费有所抬升, 销售费率短期上行。
- **投资建议:** 公司是空调行业领先企业, 积极推动工业化转型, 进军智能装备、清洁能源等赛道拓宽收入来源。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 269.19/293.78/313.74 亿元, EPS 为 4.78/5.22/5.57 元每股, 对应 PE 为 7.49/6.86/6.42 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险; 市场竞争加剧风险; 转型不及预期的风险。

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

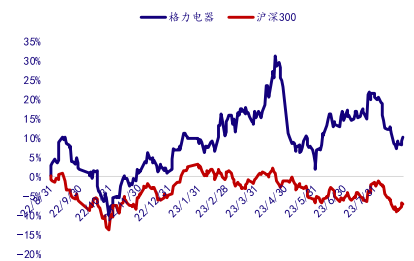
分析师登记编码: S0130520050005

市场数据

2023-08-31

A 股收盘价(元)	35.79
股票代码	000651.SZ
A 股一年内最高价(元)	42.62
A 股一年内最低价(元)	28.49
上证指数	3,119.88
市盈率	7.84
总股本(万股)	563,141
实际流通 A 股(万股)	559,214
流通 A 股市值(亿元)	2,001.43

相对沪深 300 表现图



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	190150.67	213978.02	235457.10	258066.82
收入增长率 (%)	0.26	12.53	10.04	9.60
归母净利润 (百万元)	24506.62	26918.51	29378.40	31373.68
利润增速 (%)	6.26	9.84	9.14	6.79
摊薄 EPS(元)	4.35	4.78	5.22	5.57
PE	8.22	7.49	6.86	6.42

数据来源: iFind, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	255140.04	305532.34	356858.42	400151.06	营业收入	190150.67	213978.02	235457.10	258066.82
现金	157484.33	197564.41	232997.00	262819.94	营业成本	139866.93	153653.77	170339.72	188172.03
应收账款	14824.74	14088.30	15345.21	16678.82	营业税金及附加	1612.24	1914.82	1873.41	2053.77
其它应收款	804.28	490.08	539.41	591.35	营业费用	11285.45	14893.03	16392.30	17970.49
预付账款	2344.67	3801.04	4213.89	4655.12	管理费用	5268.00	6169.97	6791.09	7444.92
存货	38314.18	40914.47	45358.51	50107.88	财务费用	-2206.76	-432.31	-681.27	-1159.20
其他	41367.84	48674.04	58404.39	65297.96	资产减值损失	-966.68	-440.00	-254.00	-254.00
非流动资产	99884.72	106401.72	105050.01	103356.99	公允价值变动收益	-343.58	-33.00	256.00	340.00
长期投资	5892.29	5092.29	5212.29	5362.29	投资净收益	86.88	1063.79	1170.88	1283.61
固定资产	33817.02	32726.03	31488.99	30087.71	营业利润	27284.10	31624.07	34478.70	36821.73
无形资产	11621.85	11281.85	11331.85	11381.85	营业外收入	59.81	200.00	200.00	200.00
其他	48553.56	57301.55	57016.88	56525.14	营业外支出	126.52	214.00	180.00	180.00
资产总计	355024.76	411934.05	461908.43	503508.06	利润总额	27217.38	31610.07	34498.70	36841.73
流动负债	216371.94	233667.03	242284.76	260314.45	所得税	4206.04	4583.46	5002.31	5342.05
短期借款	52895.85	57795.85	53495.85	57995.85	净利润	23011.34	27026.61	29496.39	31499.68
应付账款	32856.07	37970.65	42094.93	46502.58	少数股东损益	-1495.28	108.11	117.99	126.00
其他	130620.01	137900.53	146693.98	155816.02	归属母公司净利润	24506.62	26918.51	29378.40	31373.68
非流动负债	36776.77	48919.35	60579.61	52449.87	EBITDA	30587.82	34138.09	37435.14	39351.55
长期借款	30784.24	41784.24	53274.24	44974.24	EPS(元)	4.35	4.78	5.22	5.57
其他	5992.53	7135.11	7305.37	7475.63					
负债合计	253148.71	282586.38	302864.37	312764.32	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	5117.31	5225.42	5343.41	5469.40	营业收入	0.26%	12.53%	10.04%	9.60%
归属母公司股东权益	96758.73	124122.25	153700.66	185274.34	营业利润	2.27%	15.91%	9.03%	6.80%
负债和股东权益	355024.76	411934.05	461908.43	503508.06	归属母公司净利润	6.26%	9.84%	9.14%	6.79%
					毛利率	26.04%	27.81%	27.29%	26.73%
					净利率	12.97%	12.65%	12.55%	12.22%
					ROE	25.33%	21.69%	19.11%	16.93%
					ROIC	11.65%	11.21%	10.52%	10.07%
					资产负债率	71.30%	68.60%	65.57%	62.12%
					净负债比率	248.49%	218.47%	190.43%	163.97%
					流动比率	1.18	1.31	1.47	1.54
					速动比率	0.95	1.05	1.18	1.24
					总资产周转率	0.56	0.55	0.54	0.53
					应收帐款周转率	13.19	14.72	15.91	16.03
					应付帐款周转率	4.07	4.34	4.25	4.25
					每股收益	4.35	4.78	5.22	5.57
					每股经营现金	5.09	4.52	5.97	6.64
					每股净资产	17.18	22.04	27.29	32.90
					P/E	8.22	7.49	6.86	6.42
					P/B	2.08	1.62	1.31	1.09
					EV/EBITDA	3.55	3.29	2.25	1.29
					P/S	1.06	0.94	0.86	0.78

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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）向其客户提供。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。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn