

格力电器(000651)

点评报告

行业公司研究——白色家电行业

证券研究报告

# 渠道变革、治理改善，王者归来

## ——格力电器点评报告

✍️：吴东炬 执业证书编号：S1230519040004  
☎️：021-80106027  
✉️：wudongju@stocke.com.cn

### 报告导读

短期公司业绩恢复，通过治理改善、渠道变革，中期公司有望实现新一轮增长。

### 投资要点

#### □ 公司迎来恢复性增长

考虑到疫情因素导致去年基数较低，21年公司业绩将迎来恢复性增长。从近期数据来看，公司零售端增长明显，1-2月格力线上、线下零售额同比分别增长83.5%、40.2%，其线上表现明显好于行业平均水平，同时通过产品价格上涨转嫁成本压力，2月格力线上线下零售端均价同比涨幅在20%左右；而出货端也呈恢复性增长态势，1-2月格力内外销出货同比分别增长36.5%、13.5%。

#### □ 回购落地，治理改善

近期公司执行总裁等核心高管发生一定调整，我们认为，在渠道变革、竞争对手强势的背景下，管理层更新换代有望带来新鲜血液，推动公司更好的实施变革、面对挑战；此外，近期公司接连推出大手笔回购，目前第一期60亿元、占公司股本1.8%的回购方案已完成，第二期30-60亿元回购方案正在实施过程中，回购之后公司治理结构将进一步完善，带来新的增长动力。

#### □ 渠道变革大幕拉开

自去年以来，公司渠道调整动作不断，调整部分销售公司管理层并取消部分区域代理商层级，同时，大力发展线上“董明珠的店”，总体而言，公司渠道改革大幕拉开，其主要是在于渠道环境发生变化，龙头渠道壁垒削弱，导致竞争格局有所变化，不过格力品牌力竞争优势依旧突出，通过压缩渠道层级、降低经销商库存以提升渠道效率，产品渠道加价率有望得到压缩，公司有望迎来市场份额回升，并推动业绩迎来新一轮增长。

#### □ 维持买入评级

通过线上线下发力，短期公司基本面将迎来恢复；中期来看，公司品牌力壁垒依旧深厚，在回购落地、治理改善的同时，通过大幅度的渠道变革，公司有望实现份额回升、迎来新一轮业绩增长。预计20-21年公司EPS为3.23、4.11元，对应PE分别为19、15倍，维持买入评级。

风险提示：成本大幅上涨、汇率波动

### 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	200508	178138	201426	219058
(+/-)	0.02%	-11.16%	13.07%	8.75%
净利润	24697	19423	24706	27307
(+/-)	-5.75%	-21.35%	27.20%	10.53%
每股收益(元)	4.11	3.23	4.11	4.54
P/E	14.96	19.02	14.95	13.53

### 评级

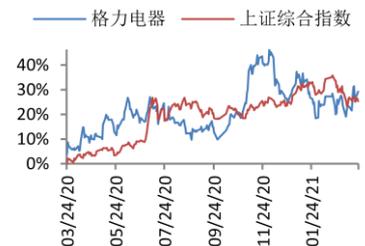
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥61.33

### 单季度业绩

### 元/股

3Q/2020	1.22
2Q/2020	0.81
1Q/2020	0.26
4Q/2019	0.43



### 公司简介

### 相关报告

- 《格力电器：渠道变革，大有可为》2020.07.10
- 《Q1受到冲击，资产质量依旧优异》2020.04.30
- 《疫情终将过去，高股息价值凸显》2020.04.15
- 《格力电器：混改落地、治理改善，打开估值空间》2019.12.03
- 《格力电器：发力电商渠道，重塑线上格局》2019.11.08

报告撰写人：吴东炬

联系人：吴东炬

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>流动资产</b>	213364	236309	261924	295751	
现金	125401	152672	174252	204064	
交易性金融资产	955	857	941	918	
应收账款	8513	30218	28239	24756	
其它应收款	159	235	241	242	
预付账款	2396	3085	2643	3021	
存货	24085	21207	22465	25072	
其他	51855	28035	33143	37678	
<b>非流动资产</b>	69608	57305	60882	63395	
金融资产类	0	1464	1227	897	
长期投资	7064	3142	4152	4786	
固定资产	19111	18969	18998	18895	
无形资产	5306	5772	6340	6646	
在建工程	2431	2438	2491	2542	
其他	35696	25520	27675	29628	
<b>资产总计</b>	282972	293614	322806	359145	
<b>流动负债</b>	169568	161065	165326	174150	
短期借款	15944	18886	18966	17932	
应付款项	66942	56317	59504	67601	
预收账款	8226	10933	10155	11158	
其他	78456	74929	76701	77459	
<b>非流动负债</b>	1356	975	1071	1134	
长期借款	47	47	47	47	
其他	1309	928	1024	1087	
<b>负债合计</b>	170925	162040	166396	175284	
少数股东权益	1894	1997	2127	2272	
归属母公司股东权	110154	129577	154282	181590	
<b>负债和股东权益</b>	282972	293614	322806	359145	
<b>现金流量表</b>					
		单位: 百万元			
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>经营活动现金流</b>	27894	23945	23418	31217	
净利润	24827	19526	24836	27452	
折旧摊销	3194	1413	1518	1584	
财务费用	(2427)	(594)	(1285)	(1742)	
投资损失	227	227	227	227	
营运资金变动	19097	(9481)	991	7544	
其它	(17025)	12855	(2869)	(3846)	
<b>投资活动现金流</b>	(11275)	(319)	(3174)	(2096)	
资本支出	(1503)	(1094)	(1382)	(1326)	
长期投资	(2558)	2440	(774)	(297)	
其他	(7213)	(1664)	(1019)	(472)	
<b>筹资活动现金流</b>	(19222)	3646	1336	691	
短期借款	(6124)	2942	80	(1034)	
长期借款	47	0	0	0	
其他	(13145)	704	1256	1725	
<b>现金净增加额</b>	(2603)	27272	21580	29812	

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	200508	178138	201426	219058
营业成本	143499	132816	142703	155107
营业税金及附加	1543	1572	1692	1820
营业费用	18310	11091	16641	18185
管理费用	3796	2641	3728	3816
研发费用	5891	5234	5918	6436
财务费用	(2427)	(594)	(1285)	(1742)
资产减值损失	1122	514	657	858
公允价值变动损益	228	228	228	228
投资净收益	(227)	(227)	(227)	(227)
其他经营收益	941	587	647	725
<b>营业利润</b>	29605	23360	29653	32732
营业外收支	(252)	(252)	(252)	(252)
<b>利润总额</b>	29353	23108	29400	32480
所得税	4525	3582	4564	5028
<b>净利润</b>	24827	19526	24836	27452
少数股东损益	131	103	131	144
<b>归属母公司净利润</b>	24697	19423	24706	27307
<b>EBITDA</b>	31466	23308	29415	32152
<b>EPS (最新摊薄)</b>	4.11	3.23	4.11	4.54
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.02%	-11.16%	13.07%	8.75%
营业利润	-4.49%	-21.09%	26.94%	10.39%
归属母公司净利润	-5.75%	-21.35%	27.20%	10.53%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.58%	24.56%	28.31%	28.35%
净利率	12.53%	11.09%	12.48%	12.68%
ROE	24.12%	15.95%	17.16%	16.05%
ROIC	18.94%	12.45%	13.59%	12.94%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.40%	55.19%	51.55%	48.81%
净负债比率	9.36%	11.68%	11.43%	10.26%
流动比率	1.26	1.47	1.58	1.70
速动比率	1.12	1.34	1.45	1.55
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.74	0.61	0.65	0.63
应收帐款周转率	24.44	22.55	26.18	25.38
应付帐款周转率	3.56	3.23	3.46	3.53
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	4.11	3.23	4.11	4.54
每股经营现金	4.64	3.98	3.89	5.19
每股净资产	18.31	21.54	25.65	30.19
<b>估值比率</b>				
P/E	14.96	19.02	14.95	13.53
P/B	3.35	2.85	2.39	2.03
EV/EBITDA	9.09	10.17	7.33	5.75

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>