

格力电器 (000651.SZ)

20年业绩超预期，等待销售逐步回暖

事件：公司发布 2020 年业绩快报和 2021 年一季度业绩预告。公司预计 2020 年实现营业收入总收入 1704.97 亿元，同比-14.97%；实现归母净利润 221.75 亿元，同比-10.21%。其中，2020Q4 单季营业收入为 430.29 亿元，同比-1.83%；归母净利润为 84.76 亿元，同比增长 228.65%，远超市场预期。2021Q1，公司预计实现营业收入 320~365 亿元，同比+53.05%~+74.57%，较 2019 年同期-10.99%~-21.96%；实现归母净利润 32~38 亿元，同比+106.03%~143.90%，较 2019 年同期-43.40%~-33%。

收入表现逐季改善。公司 20Q4 收入端增速为-1.83%，环比 20Q3 增速(-2.52%)有所收窄。2021 年 Q1，空调行业稳步复苏，进入量价齐升阶段。2020 年公司收入端增速为-14.97%，分季度看，公司 20Q1~Q4 增速分别为-49.01%/-13.33%/-2.52%/-1.83%，降幅逐季收窄，于 20H2 开始进入向好态势。21Q1，公司收入端增速同比+53.05%~+74.57%，较 2019 年同期-10.99%~-21.96%。随着空调行业稳步复苏，竞争格局逐渐优化，格力电器作为行业龙头有望实现份额提升，带动收入端进入向好阶段。

低基数下 20Q4 公司利润端高增长，Q1 成本端有一定压力。2019Q4，格力电器在双十一、双十二大促中接连进行大幅降价促销，导致 19Q4 利润端承压 (yoy -49.27%)。低基数效应下，20Q4 利润端增速亮眼，同比+228.65%。Q1 利润由于 20 年疫情处于低基数状态，获得快速增长，利润端增速较 19 年同期-43.40%~-33%，下滑幅度仍大于收入端的变动，主要系原材料上涨带来利润的一部分压力。随着空调格局逐步优化，叠加公司渠道改革稳步进行，预计公司后续业绩有望持续向好。

回购计划持续推进，期待员工持股计划落地。截至 2021 年 3 月 31 日，公司第一期 60 亿元，占公司股本 1.8% 的回购方案已完成，第二期 30~60 亿元回购计划已累计回购 7451.39 万股，占公司总股本的 1.24%，回购总金额约 44.21 亿元。格力股权回购完成后，公司有望推出员工持股计划，有利于绑定管理层与上市公司利益，优化公司治理结构。

盈利预测与投资建议。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润为 221.9 亿元、254.1 亿元、283.9 亿元的预测，同比增速为-10.2%、14.5%和 11.7%。公司 2021 年边际改善，长期价值仍处于低估，存在修复空间。长期看公司竞争壁垒依旧深厚，维持“买入”投资评级。

风险提示：价格战导致盈利受损，地产竣工不及预期，行业竞争加剧

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	198,123	198,153	168,488	191,003	209,331
增长率 yoy (%)	33.6	0.0	-15.0	13.4	9.6
归母净利润 (百万元)	26,203	24,697	22,189	25,411	28,394
增长率 yoy (%)	17.0	-5.7	-10.2	14.5	11.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	4.36	4.11	3.69	4.22	4.72
净资产收益率 (%)	28.5	22.2	17.6	16.7	15.8
P/E (倍)	13.5	14.4	16.0	14.0	12.5
P/B (倍)	3.9	3.2	2.8	2.4	2.0

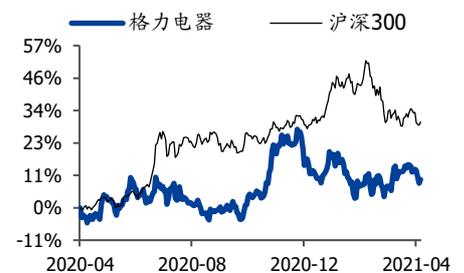
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 14 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
04 月 14 日收盘价	59.92
总市值(百万元)	360,462.59
总股本(百万股)	6,015.73
其中自由流通股(%)	99.24
30 日日均成交量(百万股)	24.63

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 1、《格力电器 (000651.SZ)：Q3 进一步回暖，静待渠道改革成果》2020-11-01
- 2、《格力电器 (000651.SZ)：Q2 收入改善，静待渠道变革成效》2020-08-31
- 3、《格力电器 (000651.SZ)：Q2 收入环比改善，利润仍承压》2020-07-15

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	199711	213364	185419	266056	250355
现金	113079	125401	73322	169047	127656
应收票据及应收账款	7700	8513	4022	10864	5072
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	2162	2396	2264	3188	2455
存货	20012	24085	12079	29318	15710
其他流动资产	56759	52970	93733	53640	99461
非流动资产	51523	69608	64103	65442	65801
长期投资	2251	7064	7068	7069	7067
固定资产	18386	19122	13957	15017	15110
无形资产	5205	5306	5706	6167	6599
其他非流动资产	25682	38116	37371	37188	37024
资产总计	251234	282972	249522	331498	316156
流动负债	157686	169568	121069	177479	133595
短期借款	22068	15944	19006	17475	18241
应付票据及应付账款	38987	41657	24480	51227	31121
其他流动负债	96631	111967	77584	108776	84234
非流动负债	833	1356	1305	1316	1296
长期借款	0	47	38	28	19
其他非流动负债	833	1309	1267	1288	1278
负债合计	158519	170925	122374	178795	134892
少数股东权益	1388	1894	2024	2168	2335
股本	6016	6016	6016	6016	6016
资本公积	93	93	93	93	93
留存收益	85439	97294	112154	131506	151401
归属母公司股东权益	91327	110154	125124	150535	178929
负债和股东权益	251234	282972	249522	331498	316156

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	26941	27894	-49964	100976	-38596
净利润	26379	24827	22319	25555	28561
折旧摊销	3110	3194	2021	2188	2468
财务费用	-948	-2427	1449	336	819
投资损失	-107	227	-79	-76	-74
营运资金变动	-6906	11437	-75675	73013	-70331
其他经营现金流	5412	-9365	0	-40	-40
投资活动现金流	-21846	-11275	3534	-3396	-2721
资本支出	3838	4713	-5467	1317	372
长期投资	-8767	-4062	-4	8	1
其他投资现金流	-26775	-10624	-1936	-2071	-2348
筹资活动现金流	2514	-19222	-5649	-1855	-74
短期借款	3422	-6124	3062	-1531	765
长期借款	0	47	-9	-9	-9
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-32	0	0	0	0
其他筹资现金流	-876	-13145	-8701	-315	-830
现金净增加额	7413	-2400	-52079	95725	-41390

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	198123	198153	168488	191003	209331
营业成本	138234	143499	117684	134714	146532
营业税金及附加	1742	1543	1684	1756	1872
营业费用	18900	18310	16984	19253	21101
管理费用	4366	3796	4852	5348	5861
财务费用	-948	-2427	1449	336	819
资产减值损失	-262	-843	-382	-530	-597
公允价值变动收益	46	228	0	40	40
投资净收益	107	-227	79	76	74
营业利润	30997	29605	26295	30241	33857
营业外收入	318	346	300	200	200
营业外支出	41	598	171	208	255
利润总额	31274	29353	26424	30234	33802
所得税	4894	4525	4105	4679	5241
净利润	26379	24827	22319	25555	28561
少数股东损益	176	131	130	144	167
归属母公司净利润	26203	24697	22189	25411	28394
EBITDA	32329	29754	26524	29892	32902
EPS (元/股)	4.36	4.11	3.69	4.22	4.72

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	0.0	-15.0	13.4	9.6
营业利润(%)	18.6	-4.5	-11.2	15.0	12.0
归属于母公司净利润(%)	17.0	-5.7	-10.2	14.5	11.7
获利能力					
毛利率(%)	30.2	27.6	30.2	29.5	30.0
净利率(%)	13.2	12.5	13.2	13.3	13.6
ROE(%)	28.5	22.2	17.6	16.7	15.8
ROIC(%)	21.7	17.8	14.3	13.9	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	63.1	60.4	49.0	53.9	42.7
净负债比率(%)	-98.2	-97.6	-42.7	-99.2	-60.3
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.5	1.9
速动比率	1.1	1.1	1.4	1.3	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.6
应收账款周转率	29.3	24.4	26.9	25.7	26.3
应付账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.36	4.11	3.69	4.22	4.72
每股经营现金流(最新摊薄)	3.41	6.88	-8.31	16.79	-6.42
每股净资产(最新摊薄)	15.18	18.31	20.80	25.02	29.74
估值比率					
P/E	13.5	14.4	16.0	14.0	12.5
P/B	3.9	3.2	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	8.17	8.3	11.4	6.8	7.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com