

推荐（维持）

## 2021Q1 业绩恢复性增长，渠道改革成效显著

风险评级：中风险

格力电器（000651）2020 年业绩快报及 2021 年 Q1 业绩预告点评

2021 年 4 月 16 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

**事件：**格力电器发布2020年业绩快报，2020年公司实现营业总收入1704.97亿元，较上年同期下降14.97%；营业利润260.42亿元，较上年同期下降12.04%；归属于上市公司股东的净利润221.75亿元，较上年同期下降10.21%。

格力电器发布2021年Q1业绩预告，公司2021年Q1预计实现营业收入320亿元-365亿元，同比增长53%-75%，预计实现归属于上市公司股东的净利润预计32.1亿元-38亿元，同比增长106%-144%。

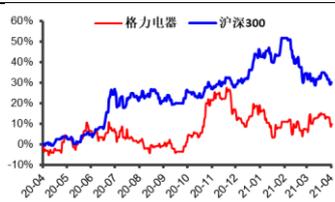
### 主要数据

2021 年 4 月 15 日

收盘价(元)	60.53
总市值(亿元)	3,641.32
总股本(亿股)	60.16
流通股本(亿股)	59.70
ROE(TTM)	14.19%
12月最高价(元)	69.53
12月最低价(元)	50.95

点评：

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

■ **2020年Q4格力业绩继续回暖，营收同比降幅持续缩窄，受新冠疫情影响全年业绩有所下滑，2020年公司业绩符合预期。**根据公司业绩快报推算，2020年Q4公司实现营业总收入430.29亿元，同比下降1.83%，降幅较Q3继续收窄。2019年Q4公司产生较大的资产减值损失和信用减值损失，且营业外收入较低，导致当季归母净利润较低。基于去年同期低基数，2020年Q4公司实现归母净利润84.76亿元，同比增幅较大，达到228.65%。2020年下半年，公司的销售渠道和内部管理变革在疫情催化下进一步加速，同时配以积极的促销政策，公司业绩逐步回暖。

■ **2021年Q1格力业绩符合预期，已出现恢复性增长。**2021年Q1公司归母净利润预计同比增长106%-144%，较2019年同期下降33%-43%。原因：1) 2019年格力线下渠道优势明显，凭借品牌和质量优势获得较好销售业绩；但去年同期疫情席卷全球，同时新能效标准刺激行业竞争加剧，公司业绩在短期内承压。2) 公司2020年大力推进渠道改革影响，虽然已逐步取得阶段性进展，但因改革尚未完成，2021年Q1业绩与2019年Q1相比仍受改革波及。3) 伴随着渠道优化，实际上公司在2021年已出现恢复性增长。2021年1-2月，公司零售端呈现良好增长，线上零售额同比增长达83.5%；出货端已出现恢复性增长，其中内销出货同比增长36.5%。4) 2020年H2-2021年Q1，家电上游原材料价格出现大幅提升，而面对此窘境，格力作为白电龙头在今年三月开始已通过涨价来转嫁成本上升的压力；为维护 and 巩固其市场份额，公司也率先推出“十年免费包修”政策以吸引消费者。

■ **格力加速推进线上线下融合的新零售模式，渠道扁平化改革有望助力公司更上一层楼。**新零售模式以“格力董明珠店”为核心，通过终端经销商逐步将线下客流分流至线上。同时，“格力董明珠店”对经销商和终端消费者均开放下单窗口，开启“网批”模式，加强总部与各地区分销商的联系，缩减中间经销层级，稳步推进渠道改革向扁平化方向前进。随着公司渠道效率提升，渠道成本降低，公司市场竞争力有望进一步提升。就核心业务空调而言，公司线上渠道地位已有较大程度改善。根据奥维云网，2020

年格力空调线上零售额份额达到29.0%，同比增加6.7个百分点，排名仅次于美的；而线下零售额份额为35.1%，同比小幅下降1.8个百分点，仍保持行业首位。

- **投资建议：维持推荐评级。**公司渠道改革成效开始彰显，新零售模式有望助力公司销售额扩张，叠加空调内销景气度上行。预计公司2020年-2021年的EPS分别为3.69元和4.23元，对应PE分别为16倍和14倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**公司渠道改革不及预期，成本大幅上涨，疫情防控不及预期，汇率变动等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	<b>200,508</b>	<b>170497</b>	<b>203,147</b>	<b>223482</b>
<b>营业总成本</b>	<b>170,724</b>	<b>146610</b>	<b>174,300</b>	<b>189736</b>
营业成本	143,499	123,610	144,234	156,438
营业税金及附加	1543	1364	1625	1788
销售费用	18310	16197	19908	22125
管理费用	3796	2728	3657	4023
财务费用	-2427	-2063	-2031	-2235
研发费用	5891	4774	6907	7598
公允价值变动净收益	228	500	500	500
资产减值损失	(843)	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>29605</b>	<b>26042</b>	<b>29947</b>	<b>34946</b>
加 营业外收入	346	350	350	400
减 营业外支出	598	83	80	100
<b>利润总额</b>	<b>29353</b>	<b>26309</b>	<b>30217</b>	<b>35246</b>
减 所得税	4525	4056	4659	5434
<b>净利润</b>	<b>24827</b>	<b>22253</b>	<b>25558</b>	<b>29812</b>
减 少数股东损益	131	78	134	149
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>24697</b>	<b>22175</b>	<b>25424</b>	<b>29663</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>4.11</b>	<b>3.69</b>	<b>4.23</b>	<b>4.93</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn