

格力电器 (000651)

公司研究/点评报告

盈利能力大幅改善，高股息提供安全边际

—格力电器 (000651) 年报及一季报点评

点评报告/家电

2021年04月29日

一、事件概述

格力电器于4月28日发布2020年年报及2021年一季报，据公司公告显示，2020年公司共实现营收1705.0亿元，同比-15.0%，归母净利润221.8亿元，同比-10.2%；2021年一季度共实现营收331.9亿元，同比+62.7%，归母净利润34.4亿元，同比+121.0%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利30元（含税）。

二、分析与判断

一季度需求稳步回暖，盈利能力大幅改善

据公司公告，2020Q1-2021Q1公司分别实现单季度营收同比增速为-49.7%、-13.5%、-2.4%、+3.5%及+62.7%，逐季稳步修复态势显著。同时2020H2以来，随行业价格战步入尾声，行业均价逐步回升。同时，新能效标准等级推动下，行业及公司产品结构向新国标高能效等级产品升级优化，带动盈利能力大幅提升。据公司公告显示，2020Q4单季度公司实现归母净利润84.8亿元，净利率19.0%，均创历史新高。

渠道层级与库存逐步理顺，业绩释放值得期待

渠道端，公司渠道库存已在2020Q3末基本去化至良性偏低水平，厘清冗余库存问题，同时逐步完成了各地代理商层级的去化，渠道层级缩减有望推动后续周转效率提升，与降本增效；产品端，公司旧国标产品库存已逐步出清，产品结构优化调整有望带动公司盈利能力持续修复。行业量价齐升加速回暖大背景下，公司业绩释放值得期待。

高股息低估值叠加，提供双重安全边际

据公司公告，累计2020年中期及年终现金分红金额，公司全年股息率达6.89%，结合当前估值水平相较行业可比公司估值仍然偏低，为公司提供双重安全边际。随公司需求端伴随旺季到来加速回暖，以及产品结构优化带来的盈利能力进一步提升，公司估值水平有望加速修复。

三、投资建议

预计公司2021-2023年EPS分别为4.28、4.75和5.31元，对应PE13.6x，12.2x，10.9x，当前行业可比公司2021年Wind一致性预期平均PE为19.9x。考虑到公司当前估值水平相对较低，渠道层级与库存逐步理顺，需求与盈利能力稳步复苏，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格上涨，竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	170,497	203,432	224,946	248,169
增长率（%）	-15.0	19.3	10.6	10.3
归属母公司股东净利润（百万元）	22,175	25,760	28,600	31,919
增长率（%）	-10.2	16.2	11.0	11.6
每股收益（元）	3.71	4.28	4.75	5.31
PE（现价）	15.6	13.6	12.2	10.9
PB	3.0	2.9	2.8	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：58.06元

交易数据 2021-4-28

近12个月最高/最低(元)	69.53/52.94
总股本(百万股)	6,016
流通股本(百万股)	5,970
流通股比例(%)	99.24
总市值(亿元)	3,493
流通市值(亿元)	3,466

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证 S0100511010001
电话：010-85127632
邮箱：lifengyjs@mszq.com

相关研究

- 1.【民生家电】格力电器(000651)年报及一季报业绩快报点评：盈利能力大幅改善，业绩表现值得期待
- 2.终端复苏业已开启，全年表现值得期待——000651.SZ 格力电器年报及一季报业绩快报点评

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	170,497	203,432	224,946	248,169
营业成本	124,534	146,166	161,056	176,298
营业税金及附加	965	1,221	1,350	1,489
销售费用	13,043	17,800	19,345	21,591
管理费用	3,604	4,069	4,724	5,584
研发费用	6,053	6,917	7,648	8,562
EBIT	22,299	27,260	30,823	34,645
财务费用	(1,938)	(1,349)	(1,231)	(945)
资产减值损失	(466)	(549)	(398)	(576)
投资收益	713	299	349	393
营业利润	26,044	30,545	33,906	37,822
营业外收支	265	0	0	0
利润总额	26,309	30,640	34,000	37,945
所得税	4,030	4,720	5,229	5,835
净利润	22,279	25,919	28,771	32,110
归属于母公司净利润	22,175	25,760	28,600	31,919
EBITDA	25,888	30,736	34,380	38,266
资产负债表 (百万元)				
货币资金	136413	147506	161010	176182
应收账款及票据	8738	15485	13996	16137
预付款项	3129	3030	3466	3854
存货	27880	24021	35217	30332
其他流动资产	37473	35906	28174	34201
流动资产合计	213633	225946	241862	260705
长期股权投资	8120	8419	8768	9161
固定资产	18991	19323	19569	19780
无形资产	5878	6209	6452	6725
非流动资产合计	65585	74288	73074	71857
资产合计	279218	300234	314936	332562
短期借款	20304	20304	20304	20304
应付账款及票据	53032	62610	69868	75925
其他流动负债	65418	65418	65418	65418
流动负债合计	158479	174631	182218	189391
长期借款	1861	1861	1861	1861
其他长期负债	1848	1848	1848	1848
非流动负债合计	3859	3859	3859	3859
负债合计	162337	178489	186077	193250
股本	6016	6016	6016	6016
少数股东权益	1690	1850	2021	2212
股东权益合计	116880	121745	128859	139313
负债和股东权益合计	279218	300234	314936	332562

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-15.0	19.3	10.6	10.3
EBIT 增长率	-18.5	22.2	13.1	12.4
净利润增长率	-10.2	16.2	11.0	11.6
盈利能力				
毛利率	27.0	28.2	28.4	29.0
净利率	13.0	12.7	12.7	12.9
总资产收益率 ROA	7.9	8.6	9.1	9.6
净资产收益率 ROE	19.3	21.5	22.5	23.3
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
现金比率	0.9	0.8	0.9	0.9
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	18.2	16.0	16.5	16.6
存货周转天数	75.1	63.9	66.2	66.9
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	3.7	4.3	4.8	5.3
每股净资产	19.1	19.9	21.1	22.8
每股经营现金流	2.8	5.6	6.1	6.3
每股股利	4.0	3.5	3.6	3.6
估值分析				
PE	15.6	13.6	12.2	10.9
PB	3.0	2.9	2.8	2.5
EV/EBITDA	10.9	9.2	8.3	7.4
股息收益率	6.9	6.0	6.2	6.2
现金流量表 (百万元)				
净利润	22,279	25,919	28,771	32,110
折旧和摊销	4,055	2,804	3,082	2,813
营运资金变动	(6,972)	5,262	5,252	3,734
经营活动现金流	16,620	33,592	36,662	38,141
资本开支	4,522	1,445	1,501	1,312
投资	5,534	0	0	0
投资活动现金流	98	(1,445)	(1,501)	(1,312)
股权募资	15	0	0	0
债务募资	8,124	0	0	0
筹资活动现金流	(21,111)	(21,055)	(21,657)	(21,657)
现金净流量	(4,393)	11,092	13,504	15,172

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。