

推荐（维持）

## 业绩符合预期，新零售改革成效逐显

风险评级：中风险

格力电器（000651）2020 年报和 2021 一季报点评

2021 年 4 月 30 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年报，2020年公司实现营业总收入1704.97亿元，同比下降14.97%；归属于上市公司股东的净利润221.75亿元，同比下降10.21%。格力电器发布2021年一季报，公司2021年Q1实现营业总收入335.17亿元，同比增长60.30%；归属于上市公司股东的净利润34.43亿元，同比增长120.98%。

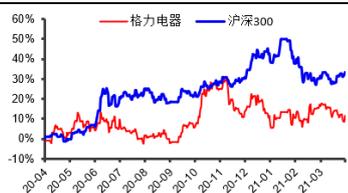
### 点评：

#### 主要数据

2021 年 4 月 29 日

收盘价(元)	59.51
总市值(亿元)	3,579.96
总股本(亿股)	60.16
流通股本(亿股)	59.70
ROE(TTM)	21.31%
12月最高价(元)	69.53
12月最低价(元)	51.59

#### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

#### 相关报告

■ **业绩符合预期。**2020年受新冠肺炎疫情等因素影响，公司发展面临诸多困难和挑战，业绩有所下滑。分季度来看，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，主要系公司渠道改革成效逐渐显现。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%，主要系2019年Q4公司产生较大的资产减值损失和信用减值损失导致基数较低。2021年Q1公司总营收虽然实现同比增长幅度较大，但较2019年同期仍下降了18.26%，主要原因系渠道改革虽已取得阶段性进展，但改革尚未完成，业绩仍受波及。实际上，渠道改革和管理优化下，公司业绩2021年已出现恢复性增长。2021年1-2月，公司线上零售额同比增长率达83.5%，零售端增长较佳；出货端已出现恢复性增长，其中内销出货同比增长36.5%。

■ **公司双线融合的“新零售”体系逐渐显效。**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%，保持行业首位。在新零售模式下，线上第三方电商平台、格力董明珠店、三万多家线下专卖店深度融合，提供线下体验、线上下单、全国统一配送和安装的双线联动一体化服务。渠道变革使得公司在2020年进一步完善了各品类产品产能区域布局，推动销售物流服务升级，协同降低整体物流运营成本。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。

■ **公司坚持创新，以用户为中心不断提升产品竞争力，同时加快多元化布局。**家用空调方面，在疫情常态化背景下，完成了健康空调的产品线开发和技术布局。以提升舒适性为核心，2020年实现柜机分布式送风普及化，分体机送风技术和制热技术升级，推出了明珠柜机、臻新风柜机、全新G-MAX系列外机和单级增焓类产品等新品，广受市场欢迎。暖通设备方面，2020年产品成功升级，成绩耀眼，在房地产板块实现重大销量突破，与80余家头部地产开发商签订长期战略合作协议，并与全国400余家房地产公司展开广泛合作。同时，公司也积极关注产业变革，在智能装备、精密模具、再生资源、半导体、新能源、医疗健康板块进行布局，采取多元化布局战略以培育新的业绩增长点，增强公司综合实力。

- **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，多元化布局增强综合实力。预计公司2021/2022年的EPS分别为4.14/4.84元，对应PE分别为14/12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）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	170,497	202,721	224,514	209,337
营业总成本	146,261	175,468	192,249	177,599
营业成本	124,229	147,708	161,650	150,723
营业税金及附加	965	1,147	1,270	1,184
销售费用	13,043	17,130	18,859	15,910
管理费用	3,604	4,285	4,746	4,425
财务费用	-1,938	-2,304	-2,551	-2,379
研发费用	6,053	7,196	7,970	7,431
公允价值变动净收益	200	200	200	200
资产减值损失	(466)	0	0	0
营业利润	26,044	29,334	34,345	33,818
加 营业外收入	287	287	287	287
减 营业外支出	22	22	22	22
利润总额	26,309	29,599	34,611	34,084
减 所得税	4,030	4,563	5,336	5,255
净利润	22,279	25,036	29,275	28,829
减 少数股东损益	104	117	137	135
归母公司所有者的净利润	22,175	24,919	29,138	28,694
基本每股收益(元)	3.69	4.14	4.84	4.77
PE（倍）	16	14	12	12

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