

格力电器 (000651)

公司研究/点评报告

Q2 单季收入历史新高，2021H2 经营预期良好

——格力电器 (000651) 2021 年度中报点评

点评报告/家电

2021 年 08 月 23 日

一、事件概述

公司于 8 月 22 日发布 2021 年度中报，报告期内公司实现营业总收入 920.11 亿元，同比+30.32%；实现归母净利润 94.57 亿元，同比+48.64%。其中，Q2 单季度公司实现营业收入 584.94 亿元，同比+17.71%；实现归母净利润 60.14 亿元，同比+25.18%。

二、分析与判断

➤ Q2 单季度收入创历史新高，空调景气拐点渐近下半年稳健表现可期

公司 Q2 单季度实现营业总收入 584.94 亿元，创下历史新高，较 2019Q2 增长+2.02%，整体来看公司 Q2 收入端表现略超此前市场预期。展望下半年，AVC 数据显示 7 月份空调行业线上线下零售额分别同比+57.62%、+20.74%，景气度较 Q2 大幅改善。我们认为，随 6 月份以来地产竣工提速带动装修需求逐步释放，叠加高温天气增多，空调行业需求拐点或于下半年到来，公司有望在全年维度上延续稳健表现。

➤ 成本上行致 Q2 毛利率环比-1.09 PCT，静待 2021H2 盈利能力回暖

Q2 以来家电主要原材料价格大幅上涨，导致公司盈利能力小幅承压，Q2 毛利率较 Q1 下滑 1.09 PCT 至 23.34%，但较去年同期表现仍有所提升；Q2 净利率达到 10.44%，环比+0.04 PCT，同比+0.57 PCT，基本维持稳定。5 月份以来，大宗原材料价格虽仍在高位运行但已有所松动，继续大幅上涨概率不高，因此下半年公司盈利能力有望实现回升。

➤ 渠道经营预期较为积极，业绩承诺+高分红进一步托底公司配置价值

2021Q2 公司合同负债同比+54.84%，反映出经销商下半年良好的经营预期；同时，产业在线数据显示截至 5 月份公司空调渠道库存同比-25.39%，在下半年行业景气度逐步向好背景下公司得以实现轻装上阵。此外，公司在 6 月份出台员工持股计划，覆盖超过 14.3% 的员工，业绩考核目标为 2021/2022 年归母净利润较 2020 年增长不低于 10%/20%，尽管业绩承诺相对宽松，但结合较为具体的分红规定及当前仅处于过去 5 年 26% 分位数的 PE (TTM) 估值，渠道变革稳步推进背景下公司仍有较高配置价值。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 4.14、4.58 和 5.18 元，对应 PE 为 11.1x、10.1x 与 8.9 倍，当前行业可比公司 Wind 一致预期为 18.6x。考虑到空调行业景气度拐点渐近，公司渠道变革稳步推进，叠加业绩承诺+高分红+低估值托底配置性价比，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业需求不及预期，原材料价格大幅波动，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	200,957	222,233	245,180
增长率 (%)	-15.0	17.9	10.6	10.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	22,175	24,916	27,569	31,190
增长率 (%)	-10.2	12.4	10.6	13.1
每股收益 (元)	3.71	4.14	4.58	5.18
PE (现价)	12.4	11.1	10.1	8.9
PB	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

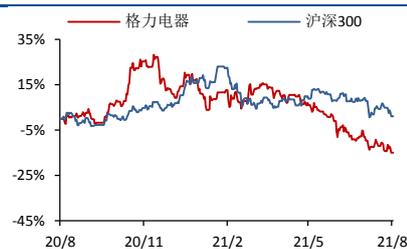
维持评级

当前价格： 46.1 元

交易数据 2021-8-20

近 12 个月最高/最低(元)	69.53/46.1
总股本 (百万股)	6,016
流通股本 (百万股)	5,968
流通股比例 (%)	99.21
总市值 (亿元)	2,773
流通市值 (亿元)	2,751

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

研究助理：纪向阳

执业证 S0100121070013
 电话： 021-60876730
 邮箱： jixiangyang@mszq.com

相关研究

1.【民生家电】格力电器 (000651) 年报及一季报点评：盈利能力大幅改善，高股息提供安全边际

2.【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

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	200,957	222,233	245,180
营业成本	124,229	144,557	159,300	174,379
营业税金及附加	965	1,206	1,333	1,471
销售费用	13,043	18,086	19,779	21,576
管理费用	3,604	4,019	4,667	5,517
研发费用	6,053	6,833	7,556	8,459
EBIT	22,299	26,256	29,598	33,778
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	29,541	32,680	36,955
营业外收支	265	0	0	0
利润总额	26,309	29,636	32,774	37,078
所得税	4,030	4,566	5,040	5,702
净利润	22,279	25,070	27,734	31,376
归属于母公司净利润	22,175	24,916	27,569	31,190
EBITDA	25,888	29,732	33,154	37,399

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	136413	146622	158480	173454
应收账款及票据	8738	15296	13827	15942
预付款项	3129	2997	3428	3812
存货	27880	23449	35142	29693
其他流动资产	37473	35883	28177	34177
流动资产合计	213633	224247	239054	257079
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	298535	312128	328936
短期借款	20304	20304	20304	20304
应付账款及票据	53032	61921	69106	75099
其他流动负债	64382	65418	65418	65418
流动负债合计	158479	173780	181296	188384
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	177639	185155	192243
股本	6016	6016	6016	6016
少数股东权益	1690	1845	2010	2196
股东权益合计	116880	120896	126973	136693
负债和股东权益合计	279218	298535	312128	328936

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	17.9	10.6	10.3
EBIT 增长率	-18.5	17.7	12.7	14.1
净利润增长率	-10.2	12.4	10.6	13.1
盈利能力				
毛利率	27.0	28.1	28.3	28.9
净利润率	13.0	12.4	12.4	12.7
总资产收益率 ROA	7.9	8.3	8.8	9.5
净资产收益率 ROE	19.3	20.9	22.1	23.2
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	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	3.7	4.1	4.6	5.2
每股净资产	19.1	19.8	20.8	22.4
每股经营现金流	2.8	5.4	5.8	6.3
每股股利	4.0	3.5	3.6	3.6
估值分析				
PE	12.4	11.1	10.1	8.9
PB	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	8.6	7.6	6.8	6.0
股息收益率	8.7	7.6	7.8	7.8

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	22,279	25,070	27,734	31,376
折旧和摊销	4,055	2,804	3,082	2,813
营运资金变动	(6,972)	5,228	4,642	4,270
经营活动现金流	19,239	32,709	35,015	37,943
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	(1,775)	10,209	11,857	14,975

分析师与研究助理简介

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。

纪向阳，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

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。