

推荐（维持）

虽短期利润承压，但综合竞争力上升

风险评级：中风险

格力电器（000651）2021 半年报点评

2021 年 8 月 23 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：近日，格力电器发布2021年半年报，2021年H1公司实现营业总收入920.11亿元，同比增长30.32%；归属于上市公司股东的净利润94.57亿元，同比增长48.64%。

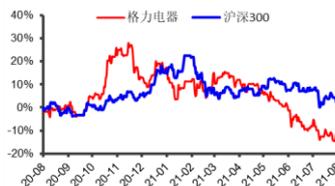
点评：

主要数据

2021 年 8 月 20 日

收盘价(元)	46.10
总市值(亿元)	2,773.25
总股本(亿股)	60.16
流通股本(亿股)	59.68
ROE(TTM)	25.70%
12月最高价(元)	69.53
12月最低价(元)	46.16

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **公司2021年H1业绩符合预期。**分季度看，2021Q1和Q2，公司分别实现营业总收入335.17亿元和584.94亿元，分别同比增长60.30%和17.71%；分别实现归母净利润34.43亿元和60.14亿元，分别同比增长120.98%和25.18%。公司2021年H1业绩有较大幅度增长，主要原因系：①去年上半年受新型疫情影响，空调行业终端市场的销售和安装活动受限，终端消费需求减弱，影响公司核心业务正常经营，叠加新能效标准加剧行业竞争，导致2020年H1的基数较低。②今年上半年，公司进一步推进新零售全面布局，推动线上线下渠道深度融合，凭借品牌、技术优势，坚持自主创新，不断取得新突破，促进公司业绩回升。
- **公司短期毛利率承压，2021年下半年有望逐渐改善。**2021年H1，公司综合毛利率为23.74%，较2020年下降2.40个百分点。公司主要业务为家电制造，其中空调为核心产品。2021年H1，公司家电制造业务、空调业务的毛利率分别为29.49%和29.79%，较2020年分别下滑3.10个百分点和4.53个百分点。家用电器中，空调的原材料成本占比较高，由于2021年H1上游大宗原材料价格大幅上涨，导致空调业务毛利率下降幅度相对较大。随着国家对大宗原材料价格的积极监管和全景监测，近期铜材、塑料等原材料价格逐渐回落，铝材、钢材等原材料价格趋于稳定。预计2021年下半年，上游原材料价格上涨趋势将逐步得到控制，价格有望回落，家电企业利润端有望得到改善，公司盈利水平有望提升。
- **空调行业温和复苏，公司保持空调领域龙头地位。**（1）从空调行业整体来看，产业在线数据显示，2021年H1，家用空调行业呈现温和复苏局面，总销量8637.36万台，同比增长13.56%。内销方面，由于全国多地天气升温较慢、原材料价格上涨以及地产竣工不及预期等多重因素影响，空调行业终端需求整体偏弱，家用空调内销量为4461.54万台，同比增长11.98%，但较2019年同期有所下降。外销方面，凭借全球领先的供应链体系与强大的制造能力，空调外销量达到4175.82万台，同比增长15.30%，较2019年同期增长10.91%。（2）从公司角度来看，根据产业在线，2021年上半年，公司的家用空调内销占比达到33.89%，排名家电行业第一；根据《暖通空调资讯》，公司的中央空调市场份额为16.2%，排名第一，继续实现行业领跑。

- **公司积极开拓海外渠道，海外业务占比提升。**2021年H1，公司国外业务收入占比为13.83%，较2020年增加2.09个百分点；主要原因系公司在海外市场继续坚持开发迎合市场的高竞争力产品和低碳空调，加大产品市场推广力度。2021年H1，公司不断开拓海外电商渠道，深入开展与Amazon、Shopee等B2C平台及阿里巴巴国际站、中国制造网等B2B平台的对接；同时，积极参与海外商用工程竞标，中标巴西圣保罗Feira da Madrugada商场、赞比亚国际会议中心、香港北大屿山医院等多个境外大型商用空调项目。
- **公司产品品类逐渐丰富，综合竞争力增强。**目前，公司已从单一品类发展到当前涵盖消费品和工业品两大领域多品类产品，其中空调业务已从家用空调拓展到商用空调以及特殊工况空调，后续将重点向冷藏冷运、军工国防、医疗健康等领域继续拓展。家用空调板块，公司围绕舒适、健康、智能三大方面，先后布局开发了长者空调馨天翁和青享系列时光序等5大系列新品；暖通设备板块，公司拥有13大品类的中央空调产品，并于今年上半年推出20款新品，在各领域打造了众多样板工程；生活电器板块，截至2021年H1，公司拥有46个品类的家电产品，其中生活电器有38个品类，满足消费者高品质生活的全方位需求；冰洗领域，公司不断优化产品结构，积极推广格力冰洗品牌，改革冰洗销售体系，提升产品核心竞争力；工业产品板块，公司凭借强大的家电核心零部件研发制造能力，2021年H1开发出新一代家用多联机系列化变频转子压缩机、变频高速涡旋压缩机、机床专用多轴一体直线伺服系统等产品。
- **投资建议：维持推荐评级。**公司系国内空调行业龙头，海内外渠道扩张，产品品类逐渐丰富，综合竞争力增强。预计公司2021/2022年的EPS分别为4.13/4.69元，对应PE分别为11/10倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**公司渠道改革不及预期，原材料价格大幅上涨，疫情防控不及预期，海外业务扩张不及预期，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	202,039	224,668	246,685
营业总成本	146,261	174,879	193,504	211,204
营业成本	124,229	147,211	162,884	177,613
营业税金及附加	965	1,143	1,271	1,396
销售费用	13,043	17,072	18,872	20,722
管理费用	3,604	4,270	4,749	5,214
财务费用	-1,938	-2,296	-2,553	-2,803
研发费用	6,053	7,172	7,976	8,757
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	29,241	33,244	37,562
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	29,507	33,510	37,827
减 所得税	4,030	4,549	5,166	5,832
净利润	22,279	24,957	28,343	31,995
减 少数股东损益	104	117	132	150
归母公司所有者的净利润	22,175	24,841	28,211	31,846
基本每股收益(元)	3.69	4.13	4.69	5.29
	13	11	10	9

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