

## 空调营收高增，盈利短期承压

### 核心观点：

- **事件：**格力电器发布 2021 年中报，2021H1 年公司实现营业收入 920.11 亿元，同比增长 30.32%；实现归母净利润 94.57 亿元，同比增长 48.64%。Q2 单季度实现营收 584.94 亿元，同比增长 17.71%；实现归母净利润 60.14 亿元，同比增长 25.18%。
- **空调内销增速超行业，外销稳步增长。**2021 年上半年公司营收同比增长 30.32%，其中 Q2 营收已超过 19 年同期。分产品来看，上半年空调产品实现营收 671.94 亿元，同比增长 62.57%，营收占比为 73.39%，相比去年同期增加了 14.31PCT。家用空调方面，公司内外销均实现同比增长，产业在线数据显示，公司内外销同比增速分别为 24.5%和 3.7%，其中内销表现优于行业，市场份额 33.89%，同比提升 3.4PCT，位列家电行业第一。受全国多地天气升温较慢、原材料价格上涨等多重因素影响，空调行业终端需求整体偏弱，内销量 4461.54 万台，同比增长 11.98%。中央空调方面，格力中央空调凭借 16.2%的市场份额排名第一，继续领跑于行业。生活电器方面，公司收入 22.1 亿元，与去年同期基本持平，占营收份额下降了 0.76PCT。智能装备和其他主营业务表现一般，营收同比下降了 5.44%和 77.64%。分地区来看，公司外销收入 127.1 亿元，同比增长 7%。报告期内，公司加速海外电商团队搭建，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，开拓多个区域的电商渠道销售。
- **空调毛利率承压。**2021H1 公司销售毛利率为 23.74%，同比增加 2.63PCT，主要原因为空调收入占比增加且空调毛利率较高。上半年空调产品毛利率为 29.79%，同比减少了-2.26PCT，主要原因为原材料价格上涨导致的成本压力及下游需求较弱导致的调价压力，随着原材料价格压力边际减弱，公司毛利率有望改善。2021H1 销售、管理、财务、研发费用同比变动分别为 32.80%/29.65%/-1.32%/38.38%，费用率分别为 7.58%/2.14%/-1.30%/3.68%，同比变动了 0.14/-0.02/0.37/0.17PCT。其中销售费用增长 32.80%，主要是本期营业收入上升及内销空调收入占比提升所致。总体来看，公司的净利率为 10.42%，同比增加了 1.18PCT。
- **投资建议：**空调行业格局稳定且集中度进一步提升，公司作为行业龙头，表现有望优于行业。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 236.11、272.59 和 306.39 亿元，对应的 EPS 为 3.92、4.53 和 5.09 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料涨价的风险、汇率波动的风险、终端需求改善不及的风险。

## 格力电器(000651.SZ)

### 推荐(维持)

#### 分析师

李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

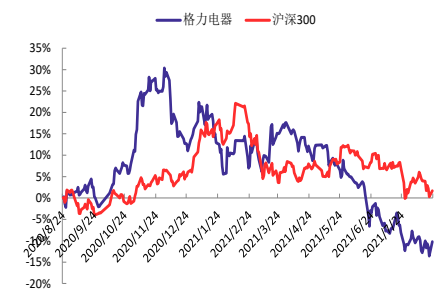
分析师登记编码: S0130519110002

#### 市场数据

2021-08-23

|              |           |
|--------------|-----------|
| A 股收盘价(元)    | 44.99     |
| 股票代码         | 65.34     |
| A 股一年内最高价(元) | 43.32     |
| A 股一年内最低价(元) | 3477.13   |
| 上证指数         | 12.21     |
| 市盈率          | 601573.09 |
| 总股本(万股)      | 596843.41 |
| 实际流通 A 股(万股) | 4729.68   |
| 流通 A 股市值(亿元) | 2685.20   |

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研

## 分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018 年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn