

格力电器 (000651.SZ) 2022Q1 业绩实现较快增长, B 端业务占比稳步提升

2022 年 05 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
吕明 (分析师)
周嘉乐 (分析师)
陆帅坤 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

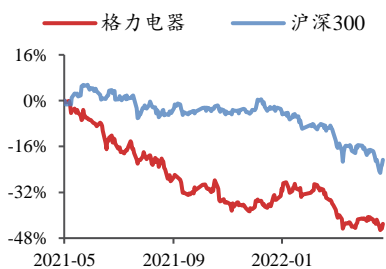
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790121060033

日期	2022/4/29
当前股价(元)	31.21
一年最高最低(元)	61.13/29.65
总市值(亿元)	1,845.91
流通市值(亿元)	1,832.20
总股本(亿股)	59.14
流通股本(亿股)	58.71
近 3 个月换手率(%)	40.73

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 业绩短期承压, 新零售变革稳步推进》-2021.10.27
 《公司信息更新报告-2021H1 营收持续恢复, 新零售推进成效显著》-2021.8.24

● 2022Q1 业绩实现较快增长, B 端业务占比稳步提升, 维持“买入”评级

2021 年实现营业总收入 1896.5 亿元 (+11.2%), 营业收入 1878.7 亿元 (+11.7%), 归母净利润 230.6 亿元 (+4.0%), 扣非净利润 218.5 亿元 (+7.7%)。单季度来看, 2022Q1 实现营业总收入 355.35 亿元 (+6.0%), 营业收入 352.6 亿元 (+6.2%), 归母净利润 40.0 亿元 (+16.3%), 扣非净利润 37.8 亿元 (+14.4%)。公司 C 端业务依托空调领先优势发展冰洗、小家电全品类, 持续深化渠道改革、保持稳健增长。B 端业务拓展提速明显, 持续贡献收入增量。我们维持 2022-2023 年, 新增 2024 年盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润 271.0/290.5/316.5 亿元, 对应 EPS 为 4.6/4.9/5.4 元, 当前股价对应 PE 为 6.8/6.4/5.8 倍, 维持“买入”评级。

● 2021 年空调品类表现稳健, B 端业务拓展顺利持续贡献收入增量

分产品来看, 空调品类表现稳健, B 端业务拓展顺利持续贡献收入增量, 各品类营收占比持续提升。2021 年空调品类营收 1317.1 亿元 (+14.0%), 占营收比例 70.1% (+1.4pcts); 2021 年生活电器品类营收 +8.0%, 占营收比例 -0.1pct。2021 年工业制品品类营收 +38.6%, 占营收比例 +0.3pct; 2021 年智能装备品类营收 +42.8%, 占营收比例 +0.1pct。2021 年绿色能源品类营收 +63.1%, 占营收比例 +0.5pct。2021 年公司收购格力钛, 布局新能源产业, 收入空间有望进一步打开。

● 2022Q1 净利率降幅环比收窄, 看好费率改善下净利率稳中有升

2021 年公司毛利率为 24.3% (-1.9pcts), 其中空调品类毛利率为 31.2% (-3.5pcts)。单季度来看, 2022Q1 公司毛利率为 23.7% (-0.8pct)。通过发挥集中采购的规模优势, 以及涨价传导压力, 毛利率降幅有所收窄。2022Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率同比分别 -2.3/+1.0/+0.5/-0.3pcts, 销售费用率延续下降趋势。受毛利率拖累 2021 年公司净利率为 12.2% (-1.1pcts)。2021Q4 公司净利率 14.4% (-5.7pcts), 2022Q1 公司净利率为 10.2% (-0.2pct), 2022Q1 净利率降幅收窄、趋势向好, 在毛利率维稳和费用率改善下, 我们预计净利率有望维持稳中有升。

● **风险提示:** 宏观经济波动风险; 原材料涨价风险; 海外市场拓展风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	168,199	187,869	212,495	233,503	254,383
YOY(%)	-15.1	11.7	13.1	9.9	8.9
归母净利润(百万元)	22,175	23,064	27,093	29,048	31,645
YOY(%)	-10.2	4.0	17.5	7.2	8.9
毛利率(%)	26.1	24.3	24.3	24.3	24.3
净利率(%)	13.2	12.2	12.7	12.4	12.4
ROE(%)	19.1	21.2	21.9	21.0	20.3
EPS(摊薄/元)	3.75	3.90	4.58	4.91	5.35
P/E(倍)	8.3	8.0	6.8	6.4	5.8
P/B(倍)	1.6	1.8	1.6	1.4	1.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2022Q1 业绩实现较快增长，B 端业务占比稳步提升	3
2、 2022Q1 净利率降幅环比收窄，看好费率改善下净利率稳中有升	4
3、 盈利预测与投资建议	6
4、 风险提示	6
附：财务预测摘要	7

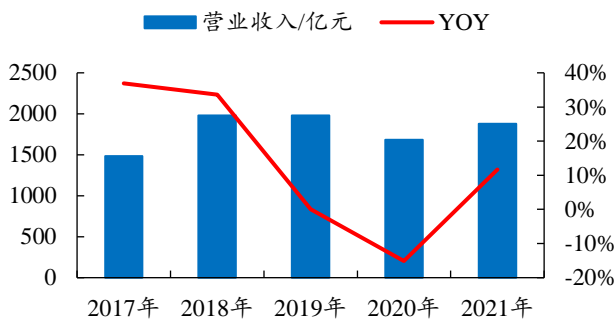
图表目录

图 1： 2021 年公司实现营业收入 1878.7 亿元（+11.7%）	3
图 2： 2022Q1 公司实现营业收入 352.6 亿元（+6.2%）	3
图 3： 2021 年公司实现归母净利润 230.64 亿元（+4.01%）	3
图 4： 2022Q1 公司实现 40.03 亿元（+16.28%）	3
图 5： 2021 年空调业务收入占营收比例达 70.1%，仍为公司最大收入来源	4
图 6： 2021 年公司整体毛利率为 24.3%（-1.9pcts）	5
图 7： 2022Q1 公司整体毛利率为 23.7%（-0.8pct）	5
图 8： 2021 年公司销售费用率为 6.1%（-1.5pcts）	5
图 9： 2022Q1 公司销售费用率为 5.5%（-2.3pcts）	5
图 10： 2021 年公司净利率为 12.2%（-1.1pcts）	5
图 11： 2022Q1 公司净利率为 10.2%（-0.2pct）	5

1、2022Q1 业绩实现较快增长，B 端业务占比稳步提升

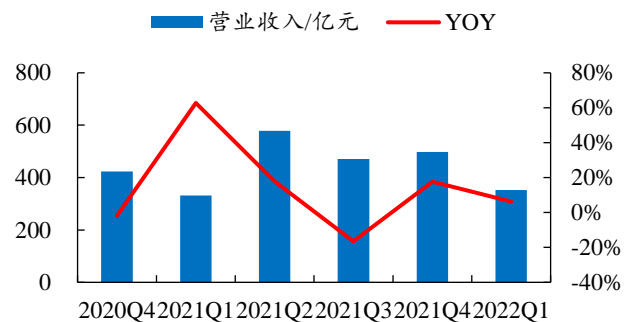
2021 年公司实现营业总收入 1896.5 亿元 (+11.2%)，营业收入 1878.7 亿元 (+11.7%)，公司在受疫情、原材料上涨以及地缘政治等因素影响下，依然保持稳步增长，主要系公司 C 端业务空调主业持续深化渠道改革、依托“格力董明珠店”加大新零售力度，空调以及冰洗、小家电保持稳健增长。B 端业务拓展提速明显，压缩机、电机等工业制品，以及智能装备、绿色能源等业务持续贡献收入增量，拉动收入保持较快增长。单季度来看，2022Q1 公司实现营业总收入 355.35 亿元 (+6.0%)，营业收入 352.6 亿元 (+6.2%)，受疫情反复影响增速略有放缓。

图1：2021 年公司实现营业收入 1878.7 亿元 (+11.7%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

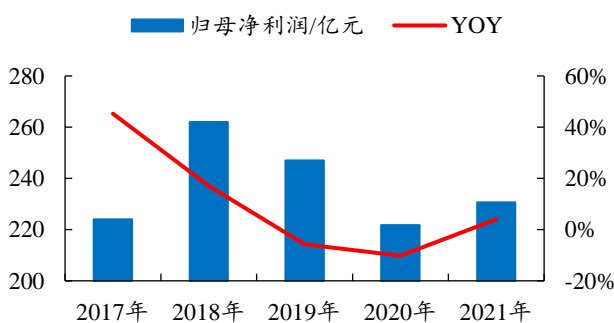
图2：2022Q1 公司实现营业收入 352.6 亿元 (+6.2%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

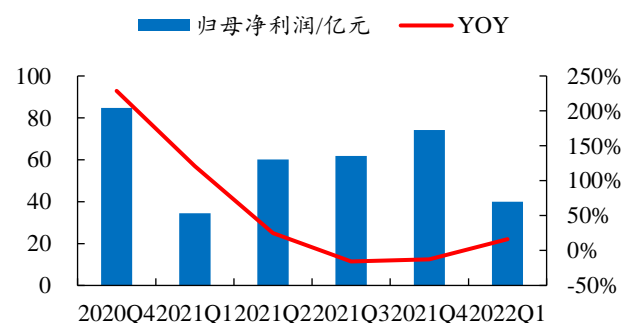
2021 年公司实现归母净利润 230.6 亿元 (+4.0%)，扣非净利润 218.5 亿元 (+7.7%)；单季度来看，2022Q1 公司实现归母净利润 40.0 亿元 (+16.3%)，扣非净利润 37.8 亿元 (+14.4%)。2022Q1 业绩保持较快增长，盈利能力在原材料仍处高位下逆势提升，趋势向好，随着公司渠道改革、新零售模式不断深化，以及 B 端业务持续贡献收入增量，业绩有望持续保持较快增长。

图3：2021 年公司实现归母净利润 230.6 亿元 (+4.0%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022Q1 公司实现归母净利润 40.0 亿元 (+16.3%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

分品类来看，空调贡献营收主要部分，绿色能源、智能装备和工业制品板块增长迅速。

2021 年空调品类营收 1317.1 亿元 (+14.0%)，占公司营收比例 70.1% (+1.4pcts)。其中，2021 年家用空调板块公司打造“十年”免费包修的高质量空调：推出业内首个为“银发群体”服务的馨天翁长者空调、臻净风除醛空调，以及集空气调节、语音控制、影视娱乐、艺术欣赏于一体的新一代格力画时代空调。暖通空调板块，公司不断开拓市场，2021 年新增及续约客户约 40 家，精装修空调配套市场占有率达

16%。

2021 年生活电器品类营收 48.8 亿元(+8.0%)，占公司营收比例 2.6% (-0.1pct)。公司不断研发创新，推出多款新产品，为形成套系化布局做准备。环境电器板块，公司打造多款爆款风扇，落地扇 FS-3015Bh7 系列首年订单 370 万台，行业排名第一；厨房电器板块，公司在烟机、灶具、燃气热水器、蒸烤双能机以及洗碗机 5 大品类中共推出十款产品，丰富厨房电器产品线。

2021 年工业制品品类营收 32.0 亿元(+38.6%)，占公司营收比例 1.7%(+0.3pct)。2021 年公司具有压缩机、电机等多项代表性工业产品，其中风冷磁悬浮压缩机技术使得公司成为全国唯一一家拥有风冷磁悬浮离心压缩机自主知识产权的企业。

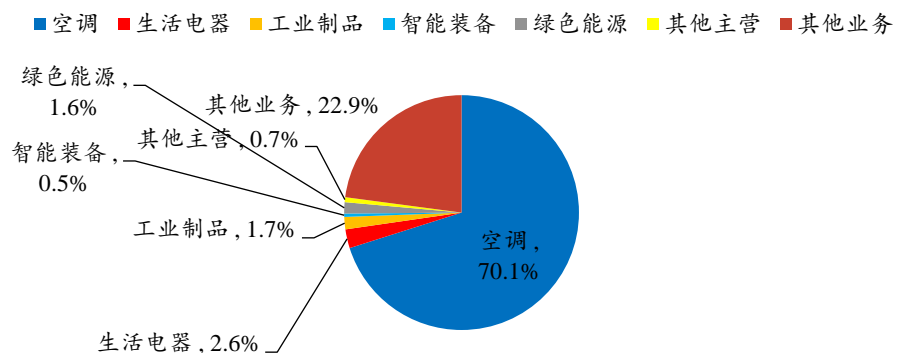
2021 年智能装备品类营收 8.6 亿元(+42.8%)，占公司营收比例 0.5%(+0.1pct)。公司主打数控机床、工业机器人、智能仓储物流、工厂自动化四大板块的系列产品，并为国内多家行业龙头企业提供智能装备。

2021 年绿色能源品类营收 29.1 亿元(+63.1%)，占公司营收比例 1.6%(+0.5pct)。2021 年公司收购格力钛进一步完善新能源产业布局，同时新增锂离子电池、新能源商用车、专用车等业务领域。

2021 年其他主营品类营收 12.9 亿元(-77.2%)，占公司营收比例 0.7%(-2.7pcts)。

2021 年其他业务品类营收 430.3 亿元(+13.9%)，占公司营收比例 22.9%(+0.4pct)。

图5：2021 年空调业务收入占营收比例达 70.1%，仍为公司最大收入来源

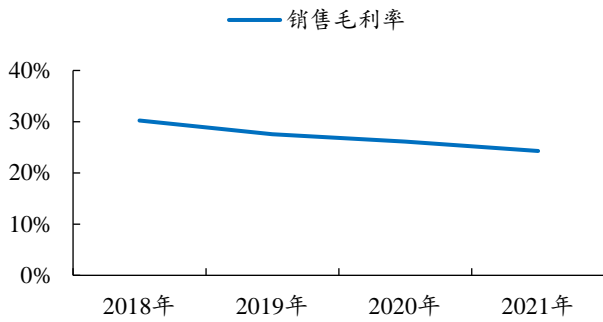


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、2022Q1 净利率降幅环比收窄，看好费率改善下净利率稳中有升

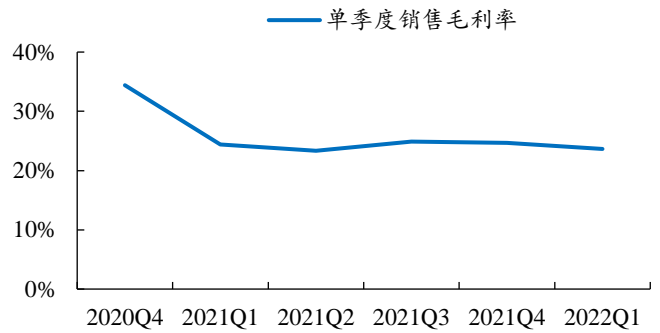
(1) 毛利率：2021 年公司整体毛利率为 24.3% (-1.9pcts)，单季度来看，2022Q1 公司整体毛利率为 23.7% (-0.8pct)。在大宗原材料大涨、疫情等影响因素下，公司毛利率保持较为稳定，体现公司较强的经营韧性。**分产品来看，**2021 年空调品类毛利率为 31.2% (-3.5pcts)，主要系原材料价格上涨承压。2021 年其他业务毛利率为 4.18% (+0.3pct)。我们预计公司面对原材料大涨，将发挥集中采购的规模优势，通过关键进口物料国产化、结构和物料通用化，多区域供应等措施，毛利率预计将保持稳中有升。

图6：2021年公司整体毛利率为24.3% (-1.9pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所

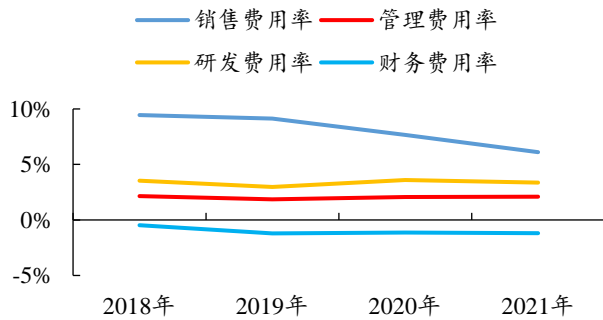
图7：2022Q1公司整体毛利率为23.7% (-0.8pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

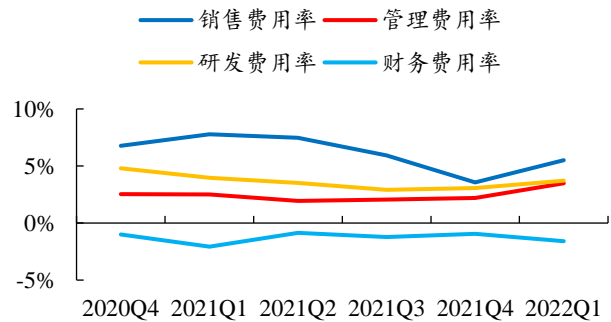
(2) 费用率：公司费用把控能力较好，2021年公司期间费用率为10.5% (-1.9pcts)。2021年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为6.1%/2.1%/-1.2%/3.4%，同比分别-1.5/+0.04/-0.06/-0.3pcts，销售费用率有所明显体现良好的费用控制能力。单季度来看，2022Q1公司销售/管理/财务/研发费用率分别为5.5%/3.5%/-1.6%/3.7%，同比分别-2.3pcts/+1.0pcts/+0.5pcts/-0.3pcts，销售费用率延续下降趋势。

图8：2021年公司销售费用率为6.1% (-1.5pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所

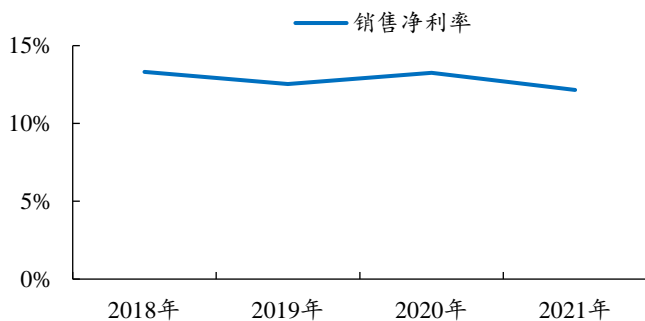
图9：2022Q1公司销售费用率为5.5% (-2.3pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所

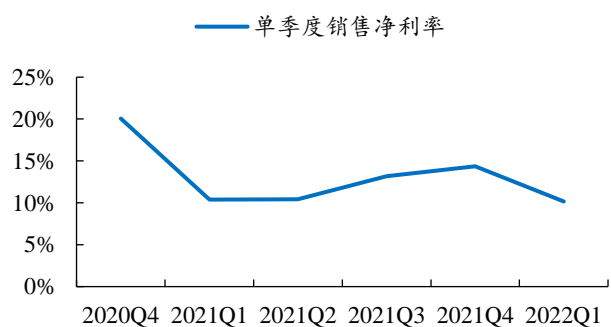
(3) 净利率：毛利率拖累下，2021年公司净利率为12.2% (-1.1pcts)。单季度来看，2021Q4公司净利率14.4% (-5.7pcts)，2022Q1公司净利率为10.2% (-0.2pcts)，2022Q1净利率降幅收窄，趋势向好。我们预计在毛利率修复叠加控费提效贡献下，公司净利率有望维持稳中有升。

图10：2021年公司净利率为12.2% (-1.1pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2022Q1公司净利率为10.2% (-0.2pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

公司 C 端业务依托空调领先优势发展多品类小家电业务，持续深化渠道改革，保持稳健增长。B 端业务拓展提速明显，持续贡献收入增量，2021 年公司收购格力钛，布局新能源产业，收入空间有望进一步打开。

盈利能力来看 2022Q1 净利率降幅收窄、趋势向好，在毛利率维稳和费用率改善下，我们预计净利率有望维持稳中有升。

我们维持 2022-2023 年，新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润 271.0/290.5/316.5 亿元，对应 EPS 为 4.6/4.9/5.4 元，当前股价对应 PE 为 6.8/6.4/5.8 倍，维持“买入”评级。

4、风险提示

宏观经济波动风险；原材料涨价风险；海外市场拓展风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	213633	225850	199598	264841	243468
现金	136413	116939	99050	144591	131650
应收票据及应收账款	8738	13841	11698	16366	14207
其他应收款	147	334	210	388	264
预付账款	3129	4592	4141	5455	4999
存货	27880	42766	37120	50664	44969
其他流动资产	37326	47378	47378	47378	47378
非流动资产	65585	93749	96688	98829	100562
长期投资	8120	10337	12571	14809	17057
固定资产	18998	31189	31648	31049	29972
无形资产	5878	9917	10908	12068	13170
其他非流动资产	32589	42306	41561	40903	40363
资产总计	279218	319598	296286	363670	344029
流动负债	158479	197101	160372	215482	179471
短期借款	20304	27618	27618	27618	27618
应付票据及应付账款	53032	76619	42535	93435	60619
其他流动负债	85143	92864	90218	94428	91234
非流动负债	3859	14571	12799	10998	9175
长期借款	1861	8961	7188	5387	3565
其他非流动负债	1998	5610	5610	5610	5610
负债合计	162337	211673	173170	226479	188646
少数股东权益	1690	4274	4200	4014	3869
股本	6016	5914	5914	5914	5914
资本公积	122	126	126	126	126
留存收益	106341	105459	114555	126442	138231
归属母公司股东权益	115190	103652	118916	133178	151515
负债和股东权益	279218	319598	296286	363670	344029

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	19239	1894	-944	65522	5253
净利润	22279	22832	27019	28862	31500
折旧摊销	3589	3644	4188	4698	5172
财务费用	-1938	-2260	-2787	-2941	-3340
投资损失	-713	-522	-347	-382	-491
营运资金变动	-6972	-23696	-28909	35407	-27578
其他经营现金流	2994	1897	-108	-123	-9
投资活动现金流	98	29752	-6673	-6335	-6404
资本支出	4529	5727	706	-97	-515
长期投资	5960	-10805	-2234	-2247	-2248
其他投资现金流	10586	24674	-8201	-8679	-9168
筹资活动现金流	-21111	-25331	-10273	-13646	-11790
短期借款	4360	7314	0	0	0
长期借款	1814	7100	-1773	-1801	-1822
普通股增加	0	-101	0	0	0
资本公积增加	28	4	0	0	0
其他筹资现金流	-27314	-39647	-8500	-11845	-9968
现金净增加额	-2148	5727	-17889	45541	-12941

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	168199	187869	212495	233503	254383
营业成本	124229	142252	160859	176762	192568
营业税金及附加	965	1077	1218	1338	1458
营业费用	13043	11582	12962	14244	15517
管理费用	3604	4051	4250	4670	5088
研发费用	6053	6297	6375	7706	8395
财务费用	-1938	-2260	-2787	-2941	-3340
资产减值损失	-466	-606	-637	-727	-777
其他收益	1164	832	998	915	947
公允价值变动收益	200	-58	104	119	5
投资净收益	713	522	347	382	491
资产处置收益	3	6	4	4	4
营业利润	26044	26677	31708	33871	36922
营业外收入	287	154	276	266	246
营业外支出	22	28	172	205	107
利润总额	26309	26803	31812	33932	37060
所得税	4030	3971	4793	5070	5561
净利润	22279	22832	27019	28862	31500
少数股东损益	104	-232	-74	-186	-145
归母净利润	22175	23064	27093	29048	31645
EBITDA	27159	29205	34700	36857	39910
EPS(元)	3.75	3.90	4.58	4.91	5.35

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-15.1	11.7	13.1	9.9	8.9
营业利润(%)	-12.0	2.4	18.9	6.8	9.0
归属于母公司净利润(%)	-10.2	4.0	17.5	7.2	8.9
获利能力					
毛利率(%)	26.1	24.3	24.3	24.3	24.3
净利率(%)	13.2	12.2	12.7	12.4	12.4
ROE(%)	19.1	21.2	21.9	21.0	20.3
ROIC(%)	14.5	15.0	16.3	16.0	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	58.1	66.2	58.4	62.3	54.8
净负债比率(%)	-97.2	-70.2	-48.0	-77.6	-61.4
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.2	1.4
速动比率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	19.5	16.6	16.6	16.6	16.6
应付账款周转率	2.1	2.2	2.7	2.6	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.75	3.90	4.58	4.91	5.35
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	0.32	-0.16	11.08	0.89
每股净资产(最新摊薄)	19.48	17.53	20.11	22.52	25.62
估值比率					
P/E	8.3	8.0	6.8	6.4	5.8
P/B	1.6	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	2.7	3.9	3.7	2.2	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn