

2022年05月02日

# 格力电器 (000651.SZ)

## 公司快报

### 外销驱动收入稳健增长，布局多元扩展业务边界

#### 事件

近日，公司发布 2021 年报及 2022 第一季度报告。2021 全年公司实现营业收入为 1878.69 亿元/+11.69%，归母净利润 230.64 亿元/+4.01%，扣非归母净利润为 218.50 亿元/+7.71%，基本每股收益 4.04 元/+8.89%。

2022 年第一季度，公司营业收入共计 352.60 亿元/+6.24%，归母净利润 40.03 亿元/+16.28%，扣非归母净利润为 37.75 亿元/+14.40%，基本每股收益 0.68 元/+17.24%。

#### 投资要点

◆ **聚焦核心空调业务巩固龙头地位，出口驱动亮眼。**公司 2021 全年实现营收 1878.69 亿元，同比增长 11.69%，收入规模接近疫情前水平。其中内销收入 1223.05 亿元/+10.78%，外销收入 225.35 亿元/+12.56%，外销业务恢复强劲，收入规模已超过 2018 年水平，主系核心空调业务行业整体出口走高，兼龙头聚集优势显现——根据产业在线数据，2021 年我国家用空调销量同比增长 7.9% 达 15259 万台，恢复至疫情前水平，其中出口 6789 万台/+11.0%、内销 8470 万台/+5.5%，行业受到外销驱动，而公司凭借龙头优势在 2021 年从空调业务取得收入 1317.13 亿元，占总收入的 70.11%，规模较 2020 年实现 13.96% 的两位数平稳增长，增速高于自身整体。龙头地位巩固，根据《暖通空调资讯》数据，2021 年格力中央空调是中国中央空调行业销售规模唯一超过 200 亿的品牌，《产业在线》数据显示，格力空调 2021 年家用空调内销量凭借 37.4% 的份额第 27 年卫冕。

◆ **盈利承压加强控费，多元化打造产业协同。**公司 2021 全年整体毛利率 24.28%，同比减少 1.86 个百分点，其中空调毛利率为 31.23%/-3.54pct，家电业务的原材料成本占总营业成本达 88.27%，原材料价格上涨对其影响较大，去年公司原料成本大幅上涨 13.64%，压缩了整体盈利空间。一方面，公司加强控费，2021 年销售/管理/研发费用率变动-1.52pct/+0.03pct/-0.23pct；另一方面，加快多元化步伐以拓宽市场边界，除加深在家电细分领域的影响，还着眼产业链上下游，布局智能装备、新能源等前景行业，2021 年格力通过收购格力钛切入锂离子电池、新能源商用车等领域；同年，其全资子公司零边界集成电路有限公司营业收入实现超过 50% 的增长，产品出货量突破 7000 万颗，在智慧家居家电、新能源等多个领域提供芯片支持，形成产业协同。2021 全年工业制品、智能装备、绿色能源收入分别为 31.95 亿元/8.58 亿元/29.07 亿元，同比高速增长+38.60%/+42.77%/+63.13%。

◆ **强大渠道基础把握下沉市场，线上营销转型显成效。**线下端，今年 3 月的政府工作报告重提家电下乡，格力作为国民品牌，销售网点遍布全国各级城乡，27 家销售公司、3 万多家专卖店构成渠道优势，据年报统计，下沉市场以 70% 的人口基数占据 2021 年家电市场规模的 31.5%，达 2775 亿元，较 2020 增长 8.9%，增幅远高于整体市场的 5.7%；其渗透率却远低于城市，公司核心品类空调的城市拥有量为 150 台/百户，而农村仅 74 台/百户。线上端，年报指出，2021 年我国线上渠道零售额占整体家电市场达 52.9%，连续两年过半；在公司发力电商运营，为网店进行

家电 | 白色家电 III

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2022-04-29)

31.21 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	184,590.58
流通市值(百万元)	183,219.95
总股本(百万股)	5,914.47
流通股本(百万股)	5,870.55
12个月价格区间	29.65/61.13 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.39	1.86	-24.29
绝对收益	2.69	-15.09	-42.56

#### 分析师

 刘荆  
 SAC 执业证书编号: S0910520020001  
 liujing1@huajinsec.com

#### 报告联系人

 刘洁冰  
 liujiebing@huajinsec.com

#### 相关报告

格力电器：战略性收购盾安环境，核心巩固且多元化再加码 2021-11-19

格力电器：空调行业短期承压，线上地位再次巩固 2021-11-03

格力电器：业绩符合预期，中期分红，无需忧虑 2018-05-03

格力电器：行业销量超预期，空调龙头业绩亮眼 2017-09-04

综合化转型引流，兼之直播带货和爆款策略下，2021 年以风扇和空气能热水器为主的生活电器新品销量攀升，根据奥维云网，去年格力电暖器、电风扇、除湿机、空气能热水器等产品的线上零售额份额位均位于 TOP2，线上营销成效显现。

- ◆ **投资建议：**格力电器作为我国家电龙头之一，在复杂多变的国际经济形势下保持了稳健的增长，在同业多元化拓品的基础上，还致力于切入高端制造和新能源等产业相关上下游。我们预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 4.71、5.38 和 5.99 元，未来三年 PE 为 6.6 倍、5.8 倍、5.2 倍，维持买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**多元化推进不理想；疫情反复或持续超预期；原料价格持续上涨；国际局势下海外消费疲软。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	170,497	189,654	210,887	232,452	255,563
YoY(%)	-15.0	11.2	11.2	10.2	9.9
净利润(百万元)	22,175	23,064	27,878	31,827	35,433
YoY(%)	-10.2	4.0	20.9	14.2	11.3
毛利率(%)	27.1	25.0	25.5	25.6	25.5
EPS(摊薄/元)	3.75	3.90	4.71	5.38	5.99
ROE(%)	19.3	22.3	20.2	19.4	18.3
P/E(倍)	8.3	8.0	6.6	5.8	5.2
P/B(倍)	1.6	1.8	1.3	1.1	1.0
净利率(%)	13.0	12.2	13.2	13.7	13.9

数据来源：Wind，华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	213633	225850	201755	238502	235569	<b>营业收入</b>	170497	189654	210887	232452	255563
现金	136,413	116,939	99,466	110,987	114,964	营业成本	124229	142252	157145	172940	190447
应收票据及应收账款	8,886	14,174	16,287	22,455	22,979	营业税金及附加	965	1077	1160	1278	1434
预付账款	3,129	4,592	4,138	6,430	6,266	营业费用	13043	11582	13075	13715	14312
存货	27,880	42,766	32,315	46,469	36,058	管理费用	3604	4051	4218	4649	5367
其他流动资产	36,955	36,345	36,309	36,272	36,236	研发费用	6053	6297	6959	7438	7667
<b>非流动资产</b>	65,585	93,749	114,434	136,202	167,233	财务费用	-1938	-2260	-3358	-3999	-4293
长期投资	8120	10337	10337	10337	10337	资产减值损失	-466	-606	-536	-571	-554
固定资产	18991	31189	42763	54094	71157	公允价值变动收益	200	-58	0	0	0
无形资产	5878	9917	13756	17538	23252	投资净收益	713	522	618	570	594
其他非流动资产	22633	30501	36601	43921	52705	<b>营业利润</b>	26044	26677	32842	37571	41778
<b>资产总计</b>	279218	319598	316188	374704	402801	营业外收入	287	154	276	266	246
<b>流动负债</b>	158479	197101	169038	202643	201723	营业外支出	22	28	172	205	107
短期借款	20304	27618	0	0	0	<b>利润总额</b>	26309	26803	32946	37631	41917
应付票据及应付账款	53032	76619	78780	103768	104665	所得税	4030	3971	4942	5645	6288
其他流动负债	82763	84846	86543	89139	90922	<b>税后利润</b>	22279	22832	28004	31987	35629
<b>非流动负债</b>	<b>3859</b>	<b>14571</b>	<b>4488</b>	<b>3142</b>	<b>2199</b>	少数股东损益	104	-232	126	160	196
长期借款	1861	8961	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	22175	23064	27878	31827	35433
其他非流动负债	1998	5610	4488	3142	2199	EBITDA	27572	29111	30307	34697	39062
<b>负债合计</b>	162337	211673	173527	205785	203922	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	1690	4274	4400	4560	4756	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	6016	5914	5914	5914	5914	<b>成长能力</b>					
资本公积	122	126	126	126	126	营业收入(%)	-15.0	11.2	11.2	10.2	9.9
留存收益	106341	105459	132222	158320	188084	营业利润(%)	-12.0	2.4	23.1	14.4	11.2
归属母公司股东权益	115190	103652	138262	164360	194124	归属于母公司净利润(%)	-10.2	4.0	20.9	14.2	11.3
<b>负债和股东权益</b>	279218	319598	316188	374704	402801	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	27.1	25.0	25.5	25.6	25.5
						净利率(%)	13.0	12.2	13.2	13.7	13.9
						ROE(%)	19.3	22.3	20.2	19.4	18.3
						ROIC(%)	-59.8	-79.6	-144.6	-273.5	-637.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	58.1	66.2	54.9	54.9	50.6
						流动比率	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2
						速动比率	1.2	0.9	1.0	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
						应收账款周转率	19.4	16.4	13.8	12.0	11.3
						应付账款周转率	4.7	5.6	5.4	4.8	4.6
						<b>估值比率</b>					
						P/E	8.3	8.0	6.6	5.8	5.2
						P/B	1.6	1.8	1.3	1.1	1.0
						EV/EBITDA	8.4	3.4	1.2	0.4	0.0

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	19239	1894	27270	30904	31762
净利润	22279	22832	27878	31827	35433
折旧摊销	3589	3644	823	1125	1577
财务费用	-1938	-2260	-3358	-3999	-4293
投资损失	-713	-522	-618	-570	-594
营运资金变动	12993	-25260	2418	2361	-558
其他经营现金流	-16972	3460	126	160	196
<b>投资活动现金流</b>	98	29752	-16998	-17652	-26409
<b>筹资活动现金流</b>	-21111	-25331	-27746	-1730	-1376

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.75	3.90	4.71	5.38	5.99
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	0.32	4.61	5.23	5.37
每股净资产(最新摊薄)	19.48	17.53	23.38	27.79	32.82

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn