

推荐（维持）

传统业务稳健发展，绿色能源业务高增

风险评级：中风险

格力电器（000651）2021 年报和 2022 一季报点评

2022 年 5 月 1 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

研究助理：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340121030039

电话：0769-22119410

邮箱：

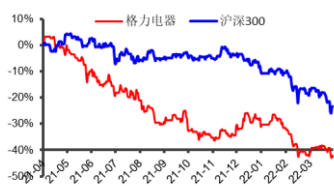
tanxinxin@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 4 月 30 日

收盘价(元)	31.21
总市值(亿元)	1,845.91
总股本(亿股)	59.14
流通股本(亿股)	58.71
ROE(TTM)	24.27%
12 月最高价(元)	59.96
12 月最低价(元)	29.65

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

事件：近日，公司发布2021年报和2022年一季报。

点评：

■ **公司收入增势良好，经营符合预期。**2021年，公司实现营业总收入1,896.54亿元，同比增长11.24%；实现归属于母公司的净利润230.64亿元，同比增长4.01%。分季度看，2021年Q4，公司实现营收501.05亿元，同比增长16.44%，归母净利润74.19亿元，同比下滑12.47%。2022年Q1，公司实现营收355.35亿元，同比增长6.02%，归母净利润40.03亿元，同比增长16.28%。2022年Q1，受疫情影响，国内空调销售发货安装等环节受阻，同时低基数效应消失，公司在整体宏观环境较弱的背景下逆势增长，但收入端季度增速环比转弱，而利润端季度增速环比改善。从合同负债来看，2022年Q1公司合同负债188.11亿元，较年初增长21.32%，结合3月开始的家电涨价潮来看，反应公司经销商在旺季来临前的提货意愿较高。随着国内疫情好转，供应链逐步恢复稳定，叠加空调销售旺季即将到来，预计公司业务将有恢复性增长。

■ **公司全球化布局成效逐显。**2021年，公司国内业务收入1,223.05亿元，同比增长10.78%；海外业务收入225.35亿元，同比增长12.56%。2021年公司海外业务表现更优，主要系因为全球疫情形势好转，全球经济在持续的财政刺激和货币宽松政策下持续复苏，格力抓住出口红利，实现业绩增长。2021年，格力电器在海外市场持续发力，在新兴市场表现抢眼，产品销往180多个国家和地区，其中自主品牌占比51%，销售额同比增长23%。

■ **公司业务多元化持续深化，绿色能源业务收入在各业务板块中增速最快。**目前，公司的消费领域覆盖家用空调、暖通空调、冰箱、洗衣机、热水器、厨房电器、环境电器、通讯产品、智能楼宇、智能家居；工业领域覆盖高端装备、精密模具、冷冻冷藏设备、电机、压缩机、电容、半导体器件、精密铸造、基础材料、工业储能、再生资源。2021年，公司单独列示绿色能源业务，实现收入29.07亿元，同比增长63.13%。格力在国家“双碳”战略的强力推动下，发展光伏（储）空调板块、新能源汽车、锂电池板块等相关产业，逐步形成规模。从盈利水平来看，2021年绿色能源业务毛利率为6.11%，仍有较大提升空间。

■ **公司盈利能力短期承压。**2021年，公司销售毛利率24.28%，同比下降1.86个百分点，主要系上游原材料价格大幅上涨所致。2021年公司销售净利率12.15%，同比下滑1.10个百分点，净利率降幅小于毛利率。2022年Q1，公司销售毛利率23.66%，同比下降0.77个百分点，销售净利率10.16%，同比

下降0.24个百分点，毛利率和净利率的同比降幅相对2021年四季度均环比缩窄。面对外部多种不确定因素，公司通过产品结构优化，优化管理费用率和销售费用率等方式，降本增效，可关注未来公司的盈利水平改善拐点。

- **投资建议：**公司系国内空调行业龙头，产品品类逐渐丰富，新零售渠道改革逐步深化；同时加速多元化进程，综合竞争力增强。预计公司2022年/2023年的EPS分别为4.51元/5.07元，对应PE分别为7倍/6倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**疫情风险；宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；全球资产配置和海外市场拓展风险；汇率变动风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2022 年 4 月 30 日）

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	189,654	210,137	230,520	250,806
营业总成本	162,998	180,232	196,738	213,796
营业成本	142,252	157,182	171,968	187,101
营业税金及附加	1,077	1,193	1,309	1,424
销售费用	11,582	12,833	13,946	15,174
管理费用	4,051	4,465	4,841	5,267
财务费用	-2,260	-2,376	-2,933	-3,696
研发费用	6,297	6,935	7,607	8,527
公允价值变动净收益	-58	-58	-58	-58
资产减值损失	-606	-464	-509	-553
营业利润	27,201	30,688	34,515	37,692
加 营业外收入	154	221	221	221
减 营业外支出	28	25	25	25
利润总额	27,327	30,883	34,710	37,887
减 所得税	3,971	4,488	5,044	5,506
净利润	23,356	26,395	29,666	32,381
减 少数股东损益	-232	-262	-294	-321
归母公司所有者的净利润	23,588	26,657	29,961	32,703
摊薄每股收益(元)	3.99	4.51	5.07	5.53
PE（倍）	8	7	6	6

数据来源：iFind，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、北京证券交易所股票、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