

## 家用电器

2022 年 08 月 31 日

# 格力电器 (000651)

## ——2022 年中报点评：Q2 业绩大超预期，盈利修复逻辑逐步兑现

报告原因：有业绩公布需要点评

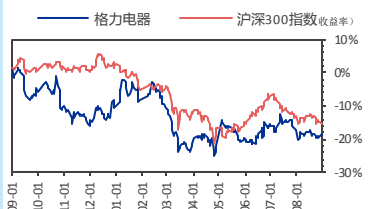
### 买入 (维持)

市场数据：	2022 年 08 月 30 日
收盘价 (元)	30.55
一年内最高/最低 (元)	41.83/29.65
市净率	1.9
息率 (分红/股价)	9.82
流通 A 股市值 (百万元)	170698
上证指数/深证成指	3227.22/11970.79

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022 年 06 月 30 日
每股净资产 (元)	16.12
资产负债率%	71.59
总股本/流通 A 股 (百万)	5631/5587
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《格力电器 (000651) 点评：2021 年报暨 2022 一季报点评：基本面与估值双底，长期布局正当时》 2022/05/04

《格力电器 (000651) 点评：内销全年出货量领跑行业，线上份额大幅提升》 2022/01/20

### 证券分析师

刘正 A0230518100001  
liuzheng@swsresearch.com  
周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com

### 联系人

刘嘉玲  
(8621)23297818x  
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **Q2 收入符合预期，业绩增速大超预期。**2022 年上半年，公司实现营业总收入 958.07 亿元，同比增长 4.13%，实现归母净利润 114.66 亿元，同比增长 21.25%，实现扣非后归母净利润 116.07 亿元，同比增长 32.03%，其中 Q2 单季度实现营业总收入 602.72 亿元，同比增长 3.04%，实现归母净利润 74.63 亿元，同比增长 24.10%，实现扣非后归母净利润 78.33 亿元，同比增长 42.61%，收入表现符合我们此前在中报业绩前瞻中给到的预期，业绩增幅大超预期，主要原因系上半年销售费用较去年同期减少近 20 亿元。公司从 5 月开始并表盾安环境，扣除并表影响，公司 Q2 单季度营收同比略微下滑 0.14%，业绩同比增长 21.8%。
- **内外销需求整体仍显疲软，格力外销出货逆势提升。**根据产业在线数据，2022 年上半年空调行业实现产量 8297 万台，同比下滑 4.1%，实现销量 8492 万台，同比下滑 1.7%，其中内外销同比分别下滑 1.2% 和 2.2%。**内销市场方面**，上半年整体市场需求较为疲软，6、7 月排产较去年同期生产实绩分别下降 17.3% 和 29.0%，反映了企业对于终端销售不畅的担忧，但随着 6 月底开始全国多地出现持续的高温天气，一定程度上刺激了终端消费，根据奥维云网数据，7 月空调线上销售量/额同比分别+28.7%/+25.4%，线下销售降幅亦持续改善，与此同时 8 月内销排产计划较去年同期内销实绩降幅也收窄至 6.5%。**出口市场方面**，4 月开始外销出货增速即开始转负，在欧美通胀压力背景下，整体海外需求仍显不足。**落实到公司层面**，美的累计出货同比-6.7%，内外销分别-0.9%/-12.1%；格力上半年累计出货同比-3.1%，内外销分别-6.2%/+3.7%，内销方面公司略有承压，而外销在出口景气度低迷的情况下仍实现增长。
- **毛/净利率改善，盈利修复逻辑持续兑现。**公司 2022H1 实现毛利率 24.50%，同比提升 0.76 个 pcts，其中 Q2 单季度毛利率为 24.99%，同比/环比分别提升 1.65/1.33 个 pcts，盈利修复逻辑持续兑现。期间费用方面，公司 2022H1 销售费用较去年同期减少近 20 亿元，销售费用率同比下降 2.45 个 pcts 至 5.13%，管理费用率同比提升 0.45 个 pcts 至 2.60%，财务费用率同比微增 0.31 个 pcts 至 -0.99%，此外研发费用率同比下滑 0.49 个 pcts 至 3.19%，最终录得公司 2022H1 净利率为 11.37%，同比提升 0.95 个 pcts，其中 Q2 单季度净利率为 12.08%，同比/环比分别提升 1.64/1.92 个 pcts。作为公司业绩盈余蓄水池的其他流动负债较 Q1 季末仅下滑约 1.9 亿元，体现 Q2 高收益质量。
- **维持“买入”投资评级。**我们维持此前对于公司的盈利预测，预计 2022-2024 年分别归母净利润 260/291/323 亿元，同比增长 13%/12%/11%，对应当前市盈率分别为 7/6/5 倍，公司当前处于近年来估值底部，极具长线配置价值，维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**终端需求疲软；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

### 财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	189,654	95,807	209,391	225,935	241,956
同比增长率 (%)	11.2	4.1	10.4	7.9	7.1
归母净利润 (百万元)	23,064	11,466	26,006	29,121	32,320
同比增长率 (%)	4.0	21.3	12.8	12.0	11.0
每股收益 (元/股)	3.90	1.94	4.62	5.17	5.74
毛利率 (%)	24.3	24.5	25.0	25.9	26.4
ROE (%)	22.3	12.0	23.4	23.4	22.7
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	170,497	189,654	209,391	225,935	241,956
其中: 营业收入	168,199	187,869	207,591	224,135	240,156
减: 营业成本	124,229	142,252	155,705	166,128	176,831
减: 税金及附加	965	1,077	1,328	1,331	1,445
主营业务利润	43,006	44,541	50,558	56,676	61,880
减: 销售费用	13,043	11,582	13,108	15,138	16,332
减: 管理费用	3,604	4,051	4,397	4,745	5,069
减: 研发费用	6,053	6,297	6,910	7,445	7,864
减: 财务费用	-1,938	-2,260	-1,368	-1,506	-1,716
经营性利润	22,243	24,871	27,511	30,854	34,331
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	193	-151	-270	-198	-194
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-466	-606	-233	-16	-16
加: 投资收益及其他	1,775	778	1,300	1,300	1,500
营业利润	26,044	26,677	30,108	33,741	37,422
加: 营业外净收入	265	126	130	130	180
利润总额	26,309	26,803	30,238	33,871	37,602
减: 所得税	4,030	3,971	4,494	5,043	5,606
净利润	22,279	22,832	25,744	28,828	31,995
少数股东损益	104	-232	-261	-293	-325
归属于母公司所有者的净利润	22,175	23,064	26,006	29,121	32,320
全面摊薄总股本	6,016	5,914	5,631	5,631	5,631
每股收益 (元)	3.71	4.04	4.62	5.17	5.74

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。