

格力电器 (000651.SZ)

内外销超预期，新渠道改革见成效

事件：公司发布 2022 年半年报。公司 2022H1 实现营业收入 952.22 亿元，同比增长 4.58%；实现归母净利润 114.66 亿元，同比增长 21.25%。其中，2022Q2 单季营业收入为 602.72 亿元，同比增长 3.63%；归母净利润为 74.63 亿元，同比增长 24.10%。

内外销营收齐升，渠道改革见成效。奥维云网显示，22H1 国内空调零售额为 727 亿元，同比下滑 15.3%。公司在行业下滑的背景下通过自身渠道改革及多元化业务布局，增速明显跑赢行业。**分业务看**，22H1 公司空调/工业制品/生活电器/绿色能源分别实现收入 68.75/2.89/2.18/1.93 亿元，较去年同期+5.18%/+57.79%/-1.51%/+131.57%。**分地区看**，**内外销收入均实现优异增长**。22H1 公司主营业务内外销收入为 62.61/13.74 亿元，较去年同期+7.56%/+7.94%，主要受益于公司报告期内进行渠道改革等因素。

盈利能力提升，控费成效优异。毛利率：公司 2022H1 毛利率同比提升 0.76pct 至 24.50%，其中 Q2 毛利率同比提升 1.65pct 至 24.99%，主要系报告期内公司产品结构改善等因素所致。毛销差口径来看，公司 22H1 毛销差同比提升 3.20pct，其中 Q1、Q2 毛销差分别同比提升 1.51pct/4.19pct。**期间费用：销售及研发费率变化较大。**2022H1 公司销售及研发费率同比 -2.45pct/-0.51pct 至 5.13%/3.21%，其中 22Q2 同比-2.55pct/-0.63pct 至 4.92%/2.88%，主要系公司精简营销费用投放所致。**合同负债：**22H1 公司合同负债为 161.22 亿元，同比增长 429.35%，表明经销商提货意愿良好。**净利率：**综合来看，得益于公司渠道提效及费用控制优良等，公司 22H1/22Q2 净利率同比提升 0.95pct/1.64pct 至 11.37%/12.08%。

新渠道改革见成效，数智升级助力公司提效。报告期内，公司开展新渠道试点改革，对订单管理数字化并打造“基地仓+区域仓”智能仓储群，目前新渠道改革试点成功并可进一步推广其他区域。此外，公司应用工业互联网、云平台等技术推动公司数智化转型，报告期内已完结信息化项目 27 个（共开展项目 73 个）。

盈利预测与投资建议。预计公司 2022-2024 年净利润 273.35/312.07/350.32 亿元，同增 18.5%/14.2%/12.3%，维持“买入”评级。

风险提示：新品拓展不及预期、疫情反复影响销售、渠道拓展不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	168,199	187,869	208,553	230,451	253,036
增长率 yoy (%)	-15.1	11.7	11.0	10.5	9.8
归母净利润(百万元)	22,175	23,064	27,335	31,207	35,032
增长率 yoy (%)	-10.2	4.0	18.5	14.2	12.3
EPS 最新摊薄(元/股)	3.75	3.90	4.62	5.28	5.92
净资产收益率 (%)	19.1	21.2	22.2	21.8	21.0
P/E(倍)	8.3	8.0	6.8	5.9	5.3
P/B(倍)	1.6	1.8	1.5	1.3	1.1

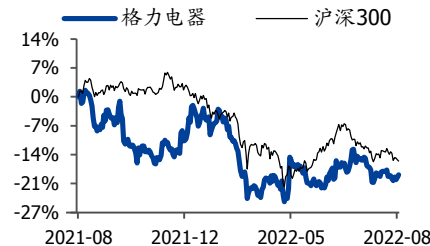
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	30.55
总市值(百万元)	172,039.45
总股本(百万股)	5,631.41
其中自由流通股(%)	99.22
30日日均成交量(百万股)	31.08

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 杨凡仪

执业证书编号：S0680522070008

邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

1、《格力电器(000651.SZ)：业绩改善，合同负债高增》
2022-04-30

2、《格力电器(000651.SZ)：Q3收入下滑，线上份额提升明显》2021-10-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	213633	225850	221937	268854	273398
现金	136413	116939	125071	148516	164406
应收票据及应收账款	8738	13841	11224	16473	13938
其他应收款	147	334	200	390	258
预付账款	3129	4592	3979	5492	4907
存货	27880	42766	34085	50606	42510
其他流动资产	37326	47378	47378	47378	47378
非流动资产	65585	93749	96183	98492	100498
长期投资	8120	10337	12571	14809	17057
固定资产	18991	31189	31197	30742	29903
无形资产	5878	9917	10908	12068	13170
其他非流动资产	32596	42306	41507	40873	40369
资产总计	279218	319598	318120	367346	373897
流动负债	158479	197101	181860	213044	198413
短期借款	20304	27618	27618	27618	27618
应付票据及应付账款	53032	76619	64420	91008	79882
其他流动负债	85143	92864	89822	94418	90913
非流动负债	3859	14571	12785	10993	9187
长期借款	1861	8961	7174	5383	3577
其他非流动负债	1998	5610	5610	5610	5610
负债合计	162337	211673	194644	224037	207601
少数股东权益	1690	4274	4318	4329	4298
股本	6016	5914	5914	5914	5914
资本公积	122	126	126	126	126
留存收益	106341	105459	119399	134151	148632
归属母公司股东权益	115190	103652	119158	138980	161998
负债和股东权益	279218	319598	318120	367346	373897

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	19239	1894	24603	39669	32066
净利润	22279	22832	27379	31218	35001
折旧摊销	3589	3644	4162	4650	5141
财务费用	-1938	-2260	-2819	-3471	-4242
投资损失	-713	-522	-279	-322	-459
营运资金变动	-6972	-23696	-3736	7711	-3284
其他经营现金流	2994	1897	-104	-119	-91
投资活动现金流	98	29752	-6213	-6519	-6598
资本支出	4529	5727	201	71	-242
长期投资	5960	-10805	-2234	-2238	-2248
其他投资现金流	10586	24674	-8246	-8686	-9088
筹资活动现金流	-21111	-25331	-10258	-9705	-9578
短期借款	4360	7314	0	0	0
长期借款	1814	7100	-1787	-1791	-1806
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	-8471	-7914	-7772
现金净增加额	-2148	5727	8132	23445	15891

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	168199	187869	208553	230451	253036
营业成本	124229	142252	154747	170534	187499
营业税金及附加	965	1077	1462	1513	1584
营业费用	13043	11582	12857	14207	15182
管理费用	3604	4051	4497	4969	5364
研发费用	6053	6297	6990	7374	8097
财务费用	-1938	-2260	-2819	-3471	-4242
资产减值损失	-466	-606	0	0	0
其他收益	1164	832	835	942	943
公允价值变动收益	200	-58	104	119	91
投资净收益	713	522	279	322	459
资产处置收益	3	6	0	0	0
营业利润	26044	26677	32038	36706	41044
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	32142	36767	41183
所得税	4030	3971	4762	5549	6182
净利润	22279	22832	27379	31218	35001
少数股东损益	104	-232	44	11	-31
归属母公司净利润	22175	23064	27335	31207	35032
EBITDA	27159	29205	34613	39195	43452
EPS (元)	3.75	3.90	4.62	5.28	5.92

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-15.1	11.7	11.0	10.5	9.8
营业利润(%)	-12.0	2.4	20.1	14.6	11.8
归属于母公司净利润(%)	-10.2	4.0	18.5	14.2	12.3
获利能力					
毛利率(%)	26.1	24.3	25.8	26.0	25.9
净利率(%)	13.2	12.3	13.1	13.5	13.8
ROE(%)	19.1	21.2	22.2	21.8	21.0
ROIC(%)	14.5	15.1	16.3	16.6	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	58.1	66.2	61.2	61.0	55.5
净负债比率(%)	-97.2	-70.6	-69.3	-77.3	-77.3
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9
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	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.75	3.90	4.62	5.28	5.92
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	0.32	4.16	6.71	5.42
每股净资产(最新摊薄)	19.48	17.53	20.15	23.50	27.39
估值比率					
P/E	8.3	8.0	6.8	5.9	5.3
P/B	1.6	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	2.7	3.9	3.0	2.0	1.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com