

格力电器 (000651.SZ) 2023Q2 业绩稳健，经销商提货积极致合同负债高增

2023年08月31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（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

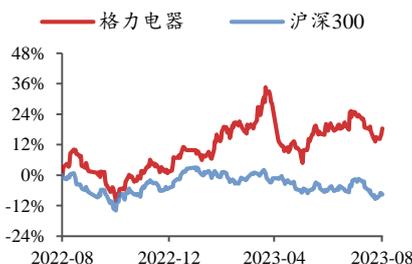
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790523060001

日期	2023/8/31
当前股价(元)	35.79
一年最高最低(元)	42.62/28.49
总市值(亿元)	2,015.48
流通市值(亿元)	2,001.43
总股本(亿股)	56.31
流通股本(亿股)	55.92
近3个月换手率(%)	39.1

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 盈利质量较高，渠道改革稳步推进—公司信息更新报告》-2022.11.2

● 2023Q2 业绩稳健，长期看好渠道改革提升经营效率，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 997.9 亿元(+4.16%)，归母净利润 126.73 亿元(+10.52%)，扣非归母净利润 120.65 亿元(+3.94%)。2023Q2 实现营收 640.98 亿元(+6.35%)，归母净利润 85.64 亿元(+14.75%)，扣非归母净利润 83.42 亿元(+6.5%)。考虑到前期费用投入阶段性增加，我们下调 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 271.26/295.99/321.00 亿元（2023-2024 年原值为 284.26/315.88 亿元），对应 EPS 为 4.82/5.26/5.70 元，当前股价对应 PE 为 7.4/6.8/6.3 倍，短期关注海外库存压力趋缓后空调出口改善，长期看好公司渠道扁改革提升经营效率和终端产品竞争力，维持“买入”评级。

● 受益内销空调景气 2023Q2 收入企稳，合同负债新高反映经销商提货积极

分业务，2023H1 空调/生活电器/工业制品/智能装备/绿色能源/其他业务分别实现营收 699.98/21.77/54.88/2.48/29.15/175.09 亿元，同比分别 +1.82%/+0.02%/+90.01%/+23.68%/+51.32%/-7.24%。分地区，2023H1 主营业务内销/外销营收分别为 689.08/128.19 亿元，同比分别+10.06%/-6.67%，内销受益空调行业景气实现稳健增长，外销在海外高通胀影响下有所承压。2023H1 期末公司合同负债 289.72 亿元，较 2022 年年末增长 93.5%，较 2023Q1 期末增长 20.8%，合同负债规模达历史高位，经销商提货相对积极。

● 毛利率延续同比提升趋势，带动 2023Q2 盈利能力提升

2023H1 公司毛利率为 28.75% (+4.25pct)，其中空调/其他业务毛利率同比分别 +5.82pct/-2.59pct，空调毛利率显著提升，2023Q2 公司毛利率为 29.49% (+4.5pct)。费用端，2023Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+4.14/+0.35/+0.26/-1.02pct，销售费用率增加主要系产品安装维修费增加所致，财务费用率下降主要系利息收入增加所致。综合影响下 2023H1 净利率 12.7% (+0.73pct)，扣非净利率 12.09% (-0.02pct)，2023Q2 净利率 13.36% (+0.98pct)，扣非净利率 13.01% (+0.02pct)。

● 风险提示：地产持续疲软；渠道改革效果不及预期；原材料价格上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	187,869	188,988	205,147	221,312	236,804
YOY(%)	11.7	0.6	8.6	7.9	7.0
归母净利润(百万元)	23,064	24,507	27,126	29,599	32,100
YOY(%)	4.0	6.3	10.7	9.1	8.4
毛利率(%)	24.3	26.0	26.3	26.4	26.5
净利率(%)	12.2	12.2	12.9	12.9	13.0
ROE(%)	21.2	22.6	20.6	19.4	18.2
EPS(摊薄/元)	4.10	4.35	4.82	5.26	5.70
P/E(倍)	8.7	8.2	7.4	6.8	6.3
P/B(倍)	1.9	2.1	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2023Q2 盈利稳健，合同负债较大幅度增长.....	3
2、 毛利率延续同比提升趋势，带动 2023Q2 盈利能力提升.....	4
3、 盈利预测与投资建议.....	5
4、 风险提示.....	5
附：财务预测摘要.....	6

图表目录

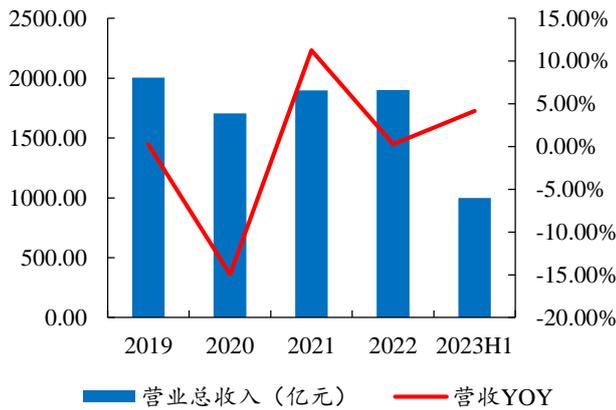
图 1： 2023H1 公司实现营收 997.9 亿元（+4.16%）.....	3
图 2： 2023H1 扣非归母净利润 120.65 亿元（+3.94%）.....	3
图 3： 2023Q2 实现营收 640.98 亿元（+6.35%）.....	3
图 4： 2023Q2 实现扣非归母净利润 83.42 亿元（+6.5%）.....	3
图 5： 2023H1 公司扣非后净利率 12.09%（-0.02pct）.....	4
图 6： 2023Q2 扣非后净利率 13.01%（+0.02pct）.....	4
图 7： 2023H1 公司期间费用率 13.45%（+3.47pct），其中销售费用率同比-3.29pct.....	4
图 8： 2023Q2 公司期间费用率为 12.96%（+3.73pct）.....	4

1、2023Q2 盈利稳健，合同负债较大幅度增长

2023H1 公司实现营收 997.9 亿元(+4.16%)，归母净利润 126.73 亿元(+10.52%)，扣非归母净利润 120.65 亿元(+3.94%)。单季度来看 2023Q2 实现营收 640.98 亿元(+6.35%)，归母净利润 85.64 亿元(+14.75%)，扣非归母净利润 83.42 亿元(+6.5%)，单季度非经常性损益主要来自于政府补助以及同期公允价值变动损益差异。

2023H1 期末公司合同负债 289.72 亿元，较 2022 年年末增长 93.5%，较 2023Q1 期末增长 20.8%，合同负债规模达历史高位，经销商提货相对积极。

图1：2023H1 公司实现营收 997.9 亿元 (+4.16%)



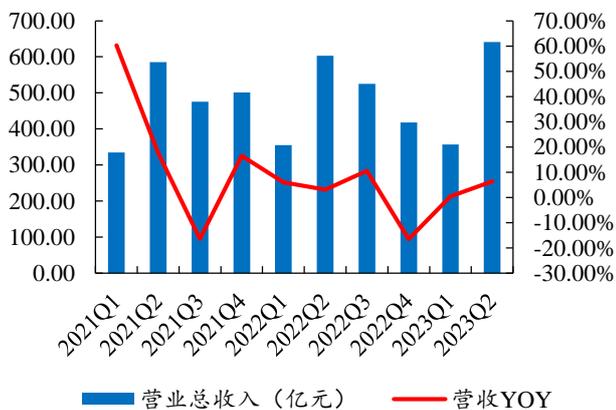
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023H1 扣非归母净利润 120.65 亿元 (+3.94%)



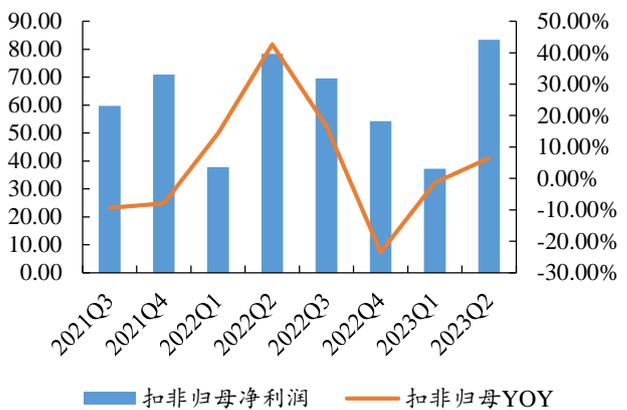
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q2 实现营收 640.98 亿元 (+6.35%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q2 实现扣非归母净利润 83.42 亿元 (+6.5%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

分业务，2023H1 空调营收 699.98 亿元 (+1.82%)，生活电器营收 21.77 亿元 (+0.02%)，工业制品营收 54.88 亿元(+90.01%)，绿色能源营收 29.15 亿元(+51.32%)，智能装备营收 2.48 亿元 (+23.68%)，其他主营营收 9.02 亿元 (+121.17%)，其他业务营收 175.09 亿元 (-7.24%)。

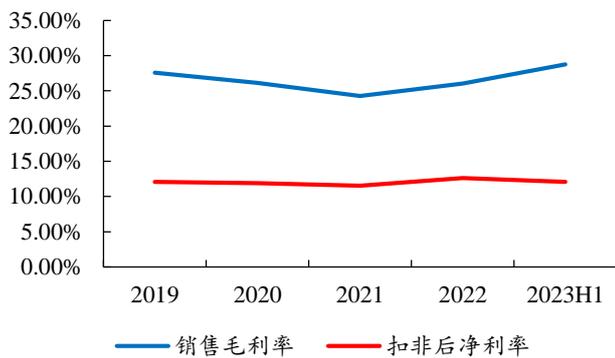
分地区，2023H1 主营业务内销/外销营收分别为 689.08/128.19 亿元，同比分别 +10.06%/-6.67%，内销受益空调行业景气实现稳健增长。

2、毛利率延续同比提升趋势，带动 2023Q2 盈利能力提升

(1) **毛利率**: 2023H1 公司毛利率为 28.75% (+4.25pct)，其中空调/其他业务毛利率同比分别+5.82pct/-2.59pct，主营业务内销/外销毛利率同比分别+4.87pct/+3.81pct，空调毛利率显著提升，单季度来看 2023Q2 公司毛利率为 29.49% (+4.5pct)。毛利率延续提升趋势或主要系：(1) 原材料成本回落；(2) 产品结构优化；(3) 内部降本增效。

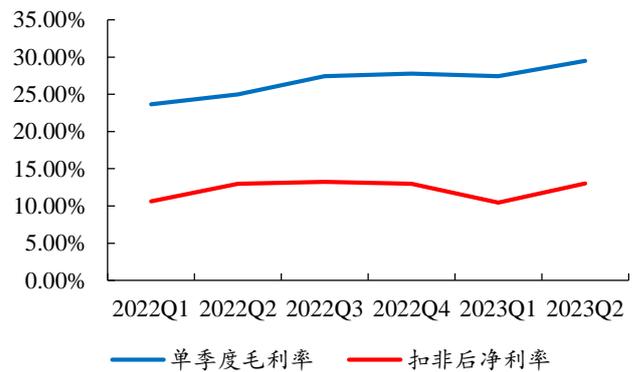
(2) **净利率**: 2023H1 公司净利率 12.7% (+0.73pct)，扣非净利率 12.09% (-0.02pct)。单季度来看 2023Q2 净利率 13.36% (+0.98pct)，扣非净利率 13.01% (+0.02pct)。

图5: 2023H1 公司扣非后净利率 12.09% (-0.02pct)



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

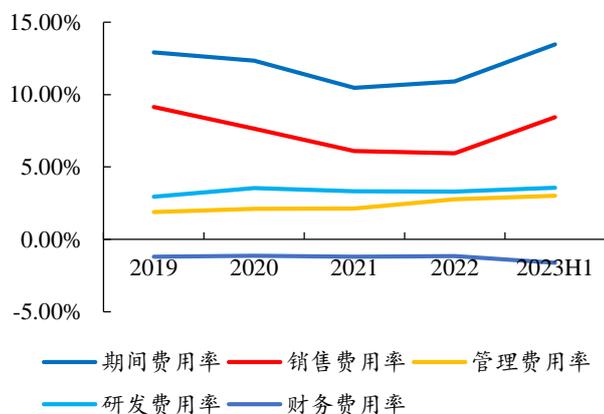
图6: 2023Q2 扣非后净利率 13.01% (+0.02pct)



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

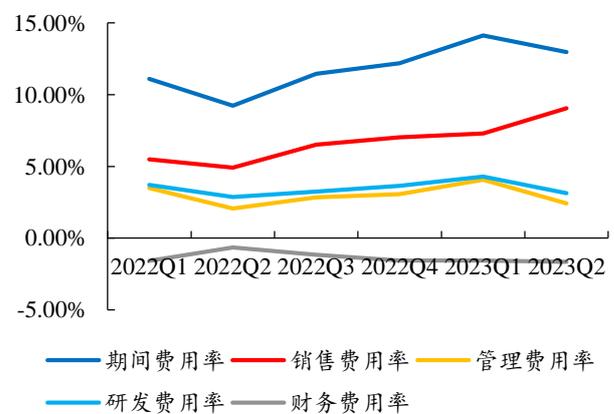
(3) **费用端**: 2023H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.43%/3.02%/3.55%/-1.62%，同比分别+3.29/+0.42/+0.36/-0.63pct，其中 2023Q2 同比分别+4.14/+0.35/+0.26/-1.02pct，销售费用率增加主要系产品安装维修费增加所致，财务费用率下降主要系利息收入增加所致，管理费用率增加主要系股份支付费用增加所致。

图7: 2023H1 公司期间费用率 13.45% (+3.47pct)，其中销售费用率同比-3.29pct



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图8: 2023Q2 公司期间费用率为 12.96% (+3.73pct)



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

2023H1 公司实现营收 997.9 亿元(+4.16%), 归母净利润 126.73 亿元(+10.52%), 扣非归母净利润 120.65 亿元 (+3.94%)。2023Q2 实现营收 640.98 亿元 (+6.35%), 归母净利润 85.64 亿元 (+14.75%), 扣非归母净利润 83.42 亿元 (+6.5%)。考虑到前期费用投入阶段性增加, 我们下调 2023-2024 年盈利预测, 并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 271.26/295.99/321.00 亿元 (2023-2024 年原值为 284.26/315.88 亿元), 对应 EPS 为 4.82/5.26/5.70 元, 当前股价对应 PE 为 7.4/6.8/6.3 倍, 短期关注海外库存压力趋缓后空调出口改善, 长期看好公司渠道扁平化改革提升经营效率和终端产品竞争力, 维持“买入”评级

4、风险提示

地产持续疲软; 渠道改革效果不及预期; 原材料价格上涨等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	225850	255140	300107	317255	351295
现金	116939	157484	187162	209486	228681
应收票据及应收账款	13841	14832	16292	17284	18643
其他应收款	334	804	431	902	525
预付账款	4592	2345	5185	2938	5754
存货	42766	38314	49383	45096	55859
其他流动资产	47378	41361	41653	41549	41833
非流动资产	93749	99885	95742	91078	86067
长期投资	10337	5892	1475	-2944	-7372
固定资产	31194	33817	33066	31938	30323
无形资产	9917	11622	12821	13971	15364
其他非流动资产	42300	48554	48379	48113	47753
资产总计	319598	355025	395848	408333	437362
流动负债	197101	216372	236815	236148	250055
短期借款	27618	52896	52896	52896	52896
应付票据及应付账款	76619	71466	88705	83853	100534
其他流动负债	92864	92010	95214	99399	96625
非流动负债	14571	36777	30654	24443	18146
长期借款	8961	30784	24662	18450	12154
其他非流动负债	5610	5993	5993	5993	5993
负债合计	211673	253149	267469	260590	268201
少数股东权益	4274	5117	4495	3553	2305
股本	5914	5631	5631	5631	5631
资本公积	126	496	496	496	496
留存收益	105459	93699	109217	125979	144033
归属母公司股东权益	103652	96759	123885	144190	166856
负债和股东权益	319598	355025	395848	408333	437362

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1894	28668	27656	35455	32571
净利润	22832	23011	26503	28657	30852
折旧摊销	3644	4970	4698	5178	5666
财务费用	-2260	-2207	-2395	-2584	-2765
投资损失	-522	-87	-441	-350	-292
营运资金变动	-23696	1950	-629	4776	-618
其他经营现金流	1897	1031	-80	-221	-271
投资活动现金流	29752	-37057	-161	-211	-411
资本支出	5727	6036	4972	4933	5084
长期投资	-10805	-6570	4417	4419	4428
其他投资现金流	46284	-24450	394	303	245
筹资活动现金流	-25331	9923	2183	-12921	-12965
短期借款	7314	25278	0	0	0
长期借款	7100	21823	-6123	-6211	-6297
普通股增加	-101	-283	0	0	0
资本公积增加	4	370	0	0	0
其他筹资现金流	-39647	-37266	8306	-6709	-6668
现金净增加额	5727	1803	29678	22324	19195

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	187869	188988	205147	221312	236804
营业成本	142252	139784	151193	162886	174051
营业税金及附加	1077	1612	1155	1213	1257
营业费用	11582	11285	12104	13057	13853
管理费用	4051	5268	5642	5975	6275
研发费用	6297	6281	6770	7082	7578
财务费用	-2260	-2207	-2395	-2584	-2765
资产减值损失	-606	-967	-760	-889	-1013
其他收益	832	880	959	890	910
公允价值变动收益	-58	-344	-50	-50	-50
投资净收益	522	87	441	350	292
资产处置收益	6	1	3	3	2
营业利润	26677	27284	31144	33720	36379
营业外收入	154	60	167	127	118
营业外支出	28	127	59	71	86
利润总额	26803	27217	31252	33776	36411
所得税	3971	4206	4749	5119	5559
净利润	22832	23011	26503	28657	30852
少数股东损益	-232	-1495	-622	-942	-1248
归属母公司净利润	23064	24507	27126	29599	32100
EBITDA	29205	32700	38523	40543	42837
EPS(元)	4.10	4.35	4.82	5.26	5.70

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	11.7	0.6	8.6	7.9	7.0
营业利润(%)	2.4	2.3	14.1	8.3	7.9
归属于母公司净利润(%)	4.0	6.3	10.7	9.1	8.4
获利能力					
毛利率(%)	24.3	26.0	26.3	26.4	26.5
净利率(%)	12.2	12.2	12.9	12.9	13.0
ROE(%)	21.2	22.6	20.6	19.4	18.2
ROIC(%)	178.3	159.7	175.7	239.7	223.0
偿债能力					
资产负债率(%)	66.2	71.3	67.6	63.8	61.3
净负债比率(%)	-70.2	-68.6	-77.8	-86.9	-90.9
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	16.6	13.2	13.2	13.2	13.2
应付账款周转率	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.10	4.35	4.82	5.26	5.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	5.09	4.91	6.30	5.78
每股净资产(最新摊薄)	18.41	17.18	22.00	25.60	29.63
估值比率					
P/E	8.7	8.2	7.4	6.8	6.3
P/B	1.9	2.1	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.5	4.1	2.7	1.8	1.1

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，属于商业秘密材料，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9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