格力电器（000651）

公司研究/点评报告

盈利能力大幅改善，业绩表现值得期待

—格力电器（000651）年报及一季报业绩快报点评

点评报告/家电　　2021 年 04 月 15 日

一、事件概述

格力电器于 4 月 14 日晚间发布 2020 年业绩快报及 2021 年一季报业绩预告，据公司公告显示，2020 年公司共实现营业收入 1704.97 亿元，同比-14.97%，共实现归母净利润 221.75 亿元，同比-10.21%；2021 年一季度预计将实现营业收入 320-365 亿元，同比+53.1%~74.6%，预计将实现归母净利润 32.1-38 亿元，同比+106%~144%。

二、分析与判断

Q4 收入增速由负转正，一季度需求稳步回升

据快报显示，2020Q1 至 2021Q1 公司单季度营收分别同比-49.7%，-13.5%，-2.4%，+3.5%和+53~75%，单季度收入稳步修复，其中 2020Q4 收入增速自 2019Q4 连续四个季度负增长以来首次由负转正。行业价格战及新冠疫情负面影响逐步消退后，空调行业及公司需求端得以稳步修复，加之渠道库存问题逐步理顺，收入增速与终端需求同步受益回暖。

价格战结束叠加产品结构升级优化，盈利能力大幅改善

2019Q4 至 2020Q1 公司受到行业价格战影响，跟进了“百亿补贴”等较为积极的价格策略，对盈利能力形成压制，归母净利率阶段性降至 8%以下。2020H2 以来，随价格战逐渐步入尾声，行业均价逐步回升。同时，新能效标准等级推动下，行业及公司产品结构向新国标高能效等级产品升级优化，带动盈利能力大幅提升。据业绩快报显示，2020Q4 单季度公司实现归母净利润 84.8 亿元，净利率 19.0%，均创历史新高。

渠道层级与库存逐步理顺，业绩释放值得期待

渠道端，公司渠道库存已在 2020Q3 末基本去化至良性偏低水平，厘清冗余库存问题，同时逐步完成了各地代理商层级的去化，渠道层级缩减有望推动后续周转效率提升，、与降本增效；产品端，公司旧国标产品库存已逐步出清，产品结构优化调整有望带动公司盈利能力持续修复。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 3.69、4.39 和 4.89 元，对应 PE16.3x，13.6x，12.3x，当前行业可比公司 Wind 一致性预期 2021 年平均 PE 为 19.8x。考虑到公司当前估值水平相对较低，渠道层级与库存逐步理顺，需求与盈利能力稳步复苏，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格上涨，竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	200,508	170,497	208,787	230,587
增长率（%）	0.2	-15.0	22.5	10.4
归属母公司股东净利润（百万元）	24,697	22,175	26,437	29,422
增长率（%）	-5.7	-10.2	19.2	11.3
每股收益（元）	4.11	3.69	4.39	4.89
PE（现价）	14.6	16.3	13.6	12.3
PB	3.3	2.9	2.5	2.2

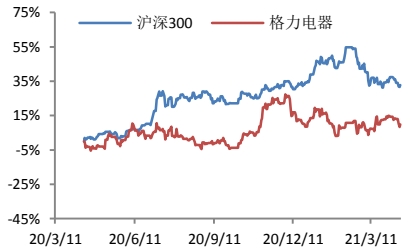
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　59.92 元

交易数据	2021-4-14
近 12 个月最高/最低(元)	69.53/52.94
总股本（百万股）	6,016
流通股本（百万股）	5,970
流通股比例（%）	99.24
总市值（亿元）	3,605
流通市值（亿元）	3,577

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证　S0100511010001

电话：　010-85127632

邮箱：　lifengyjs@mszq.com

相关研究

1.终端复苏业已开启，全年表现值得期待——000651.SZ 格力电器年报及一季报业绩快报点评

2.格力电器(000651)2019 年一季报点评：一季度业绩持续增长，盈利能力较为稳定

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**200,508**	**170,497**	**208,787**	**230,587**
营业成本	143,611	124,218	148,648	161,740
营业税金及附加	1,543	818	1,670	1,960
销售费用	18,310	13,517	19,000	21,906
管理费用	3,796	3,154	4,176	5,073
研发费用	5,891	5,030	6,681	7,955
EBIT	27,358	23,759	28,613	31,953
财务费用	(2,427)	(1,609)	(2,212)	(1,987)
资产减值损失	(843)	(156)	(113)	(89)
投资收益	(227)	150	100	50
营业利润	**29,605**	**26,348**	**31,757**	**34,820**
营业外收支	(252)	67	(265)	228
利润总额	**29,353**	**26,415**	**31,492**	**35,048**
所得税	4,525	4,094	4,881	5,432
净利润	24,827	22,321	26,611	29,615
归属于母公司净利润	**24,697**	**22,175**	**26,437**	**29,422**
EBITDA	**30,553**	**26,934**	**31,995**	**35,436**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	125401	124575	138942	153774
应收账款及票据	8513	23222	24761	25773
预付款项	2396	2455	2683	2975
存货	24085	11251	31660	15299
其他流动资产	53266	42513	46863	78986
流动资产合计	**213661**	**204016**	**244908**	**276807**
长期股权投资	7064	7214	7314	7364
固定资产	19122	19760	20478	21173
无形资产	5306	5692	6043	6305
非流动资产合计	**69311**	**75021**	**73796**	**72301**
资产合计	**282972**	**279037**	**318704**	**349108**
短期借款	15944	15944	15944	15944
应付账款及票据	66942	53068	63775	70294
其他流动负债	86682	86944	89885	91974
流动负债合计	**169568**	**155956**	**169604**	**178213**
长期借款	47	47	47	47
其他长期负债	1168	1168	1168	1168
非流动负债合计	**1356**	**1356**	**1356**	**1356**
负债合计	**170925**	**163847**	**170960**	**179569**
股本	6016	6016	6016	6016
少数股东权益	1894	2039	2213	2405
股东权益合计	**112048**	**115190**	**147744**	**169539**
负债和股东权益合计	**282972**	**279037**	**318704**	**349108**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	0.2	-15.0	22.5	10.4
EBIT 增长率	-8.0	-13.2	20.4	11.7
净利润增长率	-5.7	-10.2	19.2	11.3
盈利能力				
毛利率	28.4	27.1	28.8	29.9
净利润率	12.3	13.0	12.7	12.8
总资产收益率 ROA	8.7	7.8	8.3	8.4
净资产收益率 ROE	22.4	17.6	18.2	17.6
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.2
现金比率	0.7	0.8	0.8	0.9
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	14.6	13.1	13.4	13.5
存货周转天数	55.3	51.2	52.0	52.3
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8
每股指标（元）				
每股收益	4.1	3.7	4.4	4.9
每股净资产	18.3	21.0	24.2	27.8
每股经营现金流	4.6	1.1	4.0	8.9
每股股利	1.2	1.0	1.2	1.3
估值分析				
PE	14.6	16.3	13.6	12.3
PB	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	9.9	11.2	9.3	8.3
股息收益率	2.0	1.7	2.0	2.2

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	24,827	22,321	26,611	29,615
折旧和摊销	4,037	3,019	3,269	3,394
营运资金变动	4,029	(18,366)	(6,250)	21,100
经营活动现金流	**27,614**	**6,757**	**23,794**	**53,832**
资本开支	4,704	1,567	2,208	1,621
投资	(4,836)	0	0	0
投资活动现金流	**(11,275)**	**(1,567)**	**(2,208)**	**(11,355)**
股权募资	327	0	0	0
债务募资	(6,389)	0	0	0
筹资活动现金流	**(19,222)**	**(6,016)**	**(7,219)**	**(27,644)**
现金净流量	**(2,883)**	**(826)**	**14,367**	**14,833**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。