点评报告

公司研究

证券研究报告

推荐 （维持）

风险评级：中风险

2020 年 9 月 2 日

格力电器（000651）2020 年半年报点评

期待渠道变革和多元化突破

张孝鹏
SAC 执业证书编号：
S0340520060002
电话：0769-22119416
邮箱：
zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 9 月 2 日	
收盘价(元)	54.53
总市值（亿元）	3,280.38
总股本(亿股)	6,015.73
流通股本(亿股)	5,970.13
ROE（TTM）	15.23%
12 月最高价(元)	70.56
12 月最低价(元)	48.40

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

事件： 2020年上半年，公司营收较上年同期下降28.57%；归母净利润较上年同期下降53.73%，扣非归母净利润同比下降55.23%。

- **渠道变革叠加疫情造成短期业绩承压。**2020年上半年，公司实现营业总收入706.02亿元，较上年同期下降28.21%；利润总额76.96亿元，较上年同期下降53.11%；实现归属于上市公司股东的净利润63.62亿元，较上年同期下降53.73%；2020年上半年，疫情对国内空调行业线下零售市场带来较大的冲击，为适应市场变化，公司在全国范围内推广新零售模式，稳步推进销售渠道和内部管理变革，实施积极的促销政策。公司业绩弱且恢复速度难以匹敌主要竞争对手主要原因有；第一、上半年空调行业主营业务收入同比下降21.6%，产业在线显示空调内销同比下滑24.7%。海关统计2020年上半年我国空调出口量同比增长9.7%，公司空调国内销售占比相对高，因此较容易受到国内疫情影响；第二、从渠道端来看，2020上半年空调线上出货量占比达到53%，首度超越线下出货量，而格力传统线下销售占比较高，线上优势不明显，线下渠道端受到压制。
- **渠道变革及价格战给公司利润率和现金流造成较大影响。**从2019年行业面临全行业高库存，2020年7月1号开始实施的空调新能标要求公司加快清理库存的速度，空调价格一路走低，格力电器在2019年双十一开启价格战，宣布让利30亿打击低质伪劣质产品，行业价格战一发不可收拾。2020年新冠疫情给行业造成叠加打击，线下实体店无法营业，公司通过探索直播带货给原有价格体系带来一定冲击，线上价格体系与线下价格体系冲突是变革阵痛，由此带来的财务公司后果是可以估量的，2020H1销售毛利率和销售净利率分别为21.11%和9.24%，较去年同期下滑9.91个百分点和4.96个百分点。此外，公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅较少-127.45%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金减少。
- **以混改为契机的渠道变革、多元化和全球布局值得期待。**新晋大股东在技术、产品、渠道等领域积极为公司引入战略资源，公司作为大平台有望受益，未来之路主要有三条，一是在产品线上的发力，如生活电器、冰洗厨大件，二是在空调主业上取得进一步的国际化突破；三是以疫情为契机，在医疗器械、智能装备板块开拓新领域。
- **投资建议：维持推荐评级。**当前公司股价相对较低，公司处于变革节点，公司目前面临渠道和行业多重考验，预计公司明年可恢复增长，预计公司2020-2021年EPS分别为3.24元、4.16元，对应PE分别为17倍、13倍。
- **风险提示：**行业竞争加剧、渠道变革风险、原材料价格变动。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**200508**	**173000**	**210100**	**235705**
营业总成本	**170612**	**150642**	**181089**	**200525**
营业成本	143499	128671	153566	169412
营业税金及附加	1543	1384	1681	1886
销售费用	18310	13840	16808	18856
管理费用	430	550	670	790
研发费用	-2427	-2249	-2101	-2357
财务费用	5891	5536	6933	8014
其他经营收益	**(180)**	**581**	**470**	**393**
公允价值变动净收益	228	200	200	200
投资净收益	(227)	200	100	100
其他收益	936	800	800	800
营业利润	**29716**	**22939**	**29480**	**35573**
加 营业外收入	346	300	300	300
减 营业外支出	598	50	50	50
利润总额	**29464**	**23189**	**29730**	**35823**
减 所得税	4525	3562	4567	5502
净利润	**24938**	**19627**	**25164**	**30320**
减 少数股东损益	131	130	130	130
归母公司所有者的净利润	**24808**	**19497**	**25034**	**30190**
基本每股收益(元)	**4.12**	**3.24**	**4.16**	**5.02**
PE（倍）	**13**	**17**	**13**	**11**

数据来源：Wind，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、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。本报告清晰准确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