

## 家用电器

2020年08月31日

## 格力电器 (000651)

——2020年中报点评：分红+回购护航，看好下半年经营拐点

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2020年08月28日

收盘价(元)	55.04
一年内最高/最低(元)	70.56/48.4
市净率	2.9
息率(分红/股价)	2.18
流通A股市值(百万元)	328596
上证指数/深证成指	3403.81/13851.32

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年06月30日

每股净资产(元)	18.89
资产负债率%	59.27
总股本/流通A股(百万)	6016/5970
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：2020年中报业绩预告点评：渠道变革加速，底部反转可期》2020/07/15

《格力电器(000651)点评：2019年报暨2020一季报点评：至暗时刻已过，业绩改善确立》2020/05/07

## 证券分析师

刘正 A0230518100001  
liuzheng@swsresearch.com  
史晋星 A0230519080005  
shijx@swsresearch.com  
周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com

## 联系人

史晋星  
(8621)23297818×转  
shijx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **中报表现符合业绩预告。**公司上半年实现营业总收入706亿元，同比下滑28.2%，归属上市公司股东的净利润63.6亿元，同比下降53.7%；单拆二季度来看，公司收入同比下滑13%至497亿元，归母净利润同比下降40%至48亿元，基本符合前期业绩快报。半年报公司现金分红60亿元，加上前期分红72亿元，累计分红132亿，对应2019年净利润分红率达53%，对应股息率4%。
- **库存去化+价格让利，空调收入大幅下滑。**受疫情冲击、“董明珠的店”推广新零售模式积极促销影响，公司上半年空调、生活电器、智能装备收入分别同比下滑48%、13%和50%。**1) 去库存压力下发货表现弱于行业，安装卡二季度增速双位数增长。**根据产业在线，2020年Q2空调行业整体内外销量分别同比变动-6.15%和+2.25%，相比20Q1降幅51%和10%均出现明显好转。格力空调二季度内外销量分别下滑10%及12%，去库存压力下排产表现仍低于行业水平；不过从终端动销来看，格力二季度整体安装卡仍有双位数增长，目前渠道库存去化成效显著，预计降至3个多月的旺季销量。下半年新能效标准推出背景下，行业量价齐升渐行渐近。**2) 渠道变革动作加快，直播带货提升线上市场份额。**目前“格力董明珠店”在全国范围内推广新零售模式，二季度累计实现约178亿元，占公司Q2营业收入比重约35%~37%。7月份开始，公司进一步开启全国巡回直播带货，赣江、洛阳先后完成50.8亿和101元。从奥维云网数据来看，直播带货有效提升了公司线上市场份额，淘数据显示7月格力空调线上零售量份额31%超越美的24%约7个pcts。
- **现金流大幅改善，下半年经营拐点可期。**公司Q1和Q2毛利率分别为17.5%和22.6%，同比下降13.1和8.7个pcts，主要是受疫情冲击收入大幅下降，固定成本及折旧摊销影响，同时空调行业价格战洗牌，终端降价影响公司毛利率。期间费用方面，公司上半年销售费用率、管理费用率和研发费用率分别变动-3.15、+0.26和+0.44个pcts，财务费用率同比下降0.54个pct，综合带来公司Q1和Q2净利率分别同比下降6.3和4.4个pcts至7.74%和9.87%。公司合同负债(预收账款)63亿，相较去年同期增加32亿元，其他流动负债675亿元，环比增加26亿元。现金流方面，公司二季度经营活动现金流净额73亿元，环比一季度-118亿元大幅回升，绝对值高于净利润表现。
- **盈利预测与投资评级。**我们维持公司2020-2022年净利润为206亿元、254亿元和294亿元，分别同比下滑17%、增长23%和16%，对应EPS 3.42元、4.22元和4.89元，对应当前股价估值分别为16倍、13倍和11倍，公司上半年已实现累计回购26亿元(计划回购30-60亿元)，我们依然看好格力在行业周期底部和能效新标实施背景下，渠道变革后重新提升市场份额，维持“买入”投资评级。

## 财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	200,508	70,602	184,067	206,384	232,574
同比增长率(%)	0.2	-28.2	-8.2	12.1	12.7
归母净利润(百万元)	24,697	6,362	20,587	25,389	29,417
同比增长率(%)	-5.8	-53.7	-16.6	23.3	15.9
每股收益(元/股)	4.11	1.06	3.42	4.22	4.89
毛利率(%)	27.6	21.1	26.8	29.2	29.8
ROE(%)	22.4	5.6	17.3	19.3	19.8
市盈率	13		16	13	11

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

请务必仔细阅读历史交易的各项信息披露与声明

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	200,024	200,508	184,067	206,384	232,574
其中: 营业收入	198,123	198,153	182,067	204,384	230,574
减: 营业成本	138,234	143,499	133,342	144,615	161,891
减: 税金及附加	1,742	1,543	1,625	1,736	1,933
主营业务利润	58,147	53,111	47,100	58,033	66,750
减: 销售费用	18,900	18,310	17,486	20,638	23,257
减: 管理费用	4,366	3,796	3,681	4,128	4,651
减: 研发费用	6,988	5,891	5,522	6,192	6,977
减: 财务费用	-948	-2,427	-1,847	-665	-689
经营性利润	28,842	27,541	22,258	27,740	32,554
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-279	-346	-57	-72
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-262	-843	-331	-28	-43
加: 投资收益及其他	516	832	300	150	150
营业利润	30,997	29,605	23,880	29,806	34,587
加: 营业外净收入	277	-252	500	300	300
利润总额	31,274	29,353	24,380	30,106	34,887
减: 所得税	4,894	4,525	3,684	4,583	5,315
净利润	26,379	24,827	20,696	25,523	29,572
少数股东损益	176	131	109	134	156
归属于母公司所有者的净利润	26,203	24,697	20,587	25,389	29,417
全面摊薄总股本	6,016	6,016	6,016	6,016	6,016
每股收益 (元)	4.36	4.11	3.42	4.22	4.89

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	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.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。