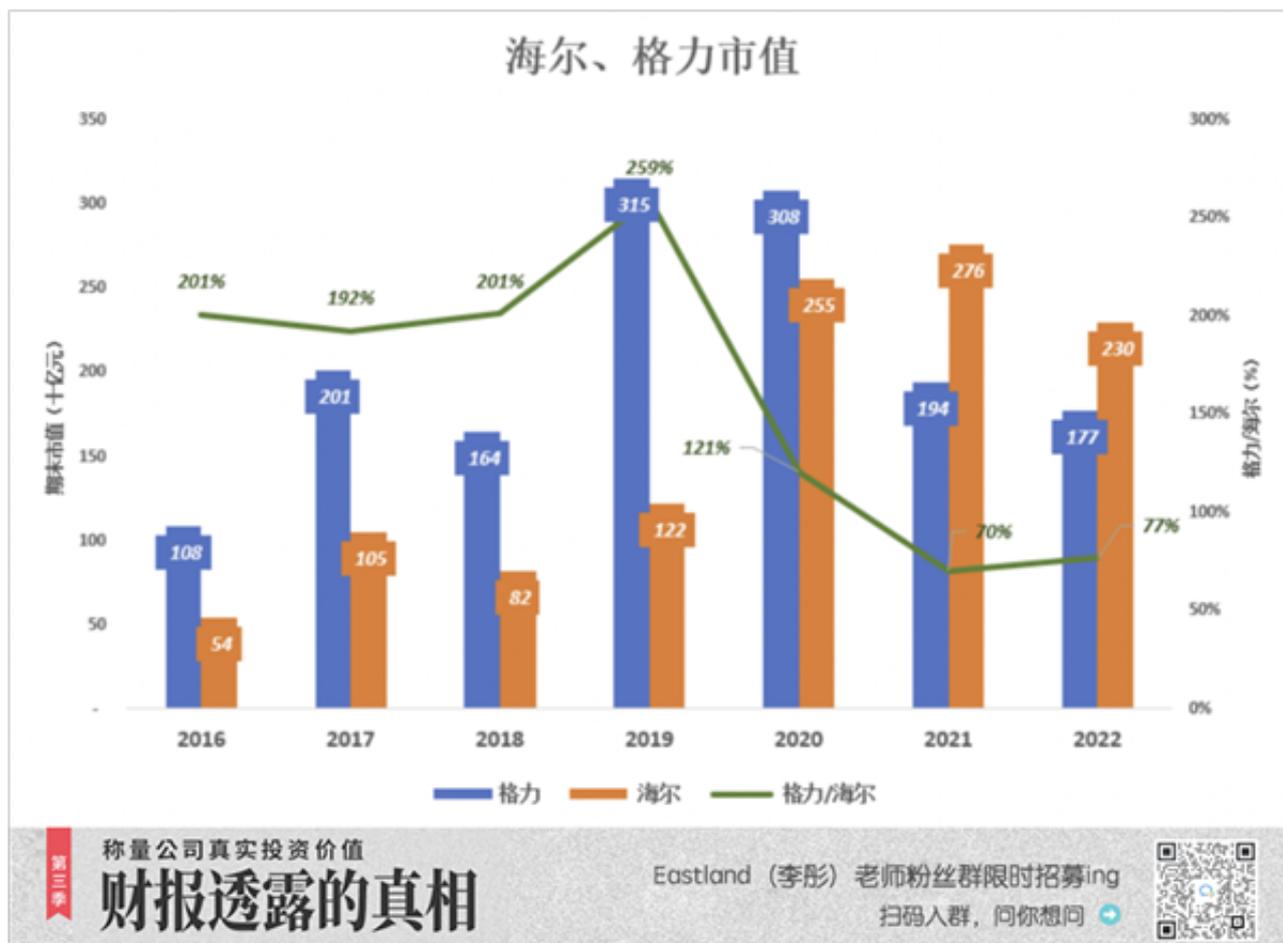


截止昨天收盘 海尔市值反超格力 格力防守“乏术”

格力电器业绩好、分红高，是A股中的明星企业，尽管市值不及美的集团，却稳稳压海尔智家一头。但在2019年格力市值达到峰值后，形势逐步逆转。截至2022年末，格力市值跌至海尔的77%，而在2019年末这个比例是259%。

截至2023年3月8日收盘，格力市值为2055亿元，海尔智家市值为2322亿元



2022年前三季度，海尔、格力净利润分别为177亿、183亿。海尔比格力少

赚66亿、市值却高出300亿。或许是因为格力给人进取“乏善”、防守“乏术”的印象。

多元化、国际化的较量

1) 营收：海尔领先优势扩大

海尔营收规模高于格力，但领先优势不算大，2018年还曾被反超。2020年，海尔营收站稳2000亿，相当于格力的125%；2022年前三季度，海尔营收1850亿，仍为格力的125%。



称量公司真实投资价值
财报透露的真相

Eastland (李彤) 老师粉丝群限时招募ing
扫码入群, 问你想问

2018年、2019年，格力营收两番“冲击”2000亿大关，可惜功亏一篑。2020年，尽管受疫情影响，美的、海尔、海信营收均保持增长，唯独格力滑落至1682亿。

2021年格力营收回升到1879亿，较2018年低5.2%。而海尔、美的2021年营

收分别较2018年增长31.4%、23.6%。格力营收上攻乏力是不争的事实。

2) 收入结构：海尔更加多元化

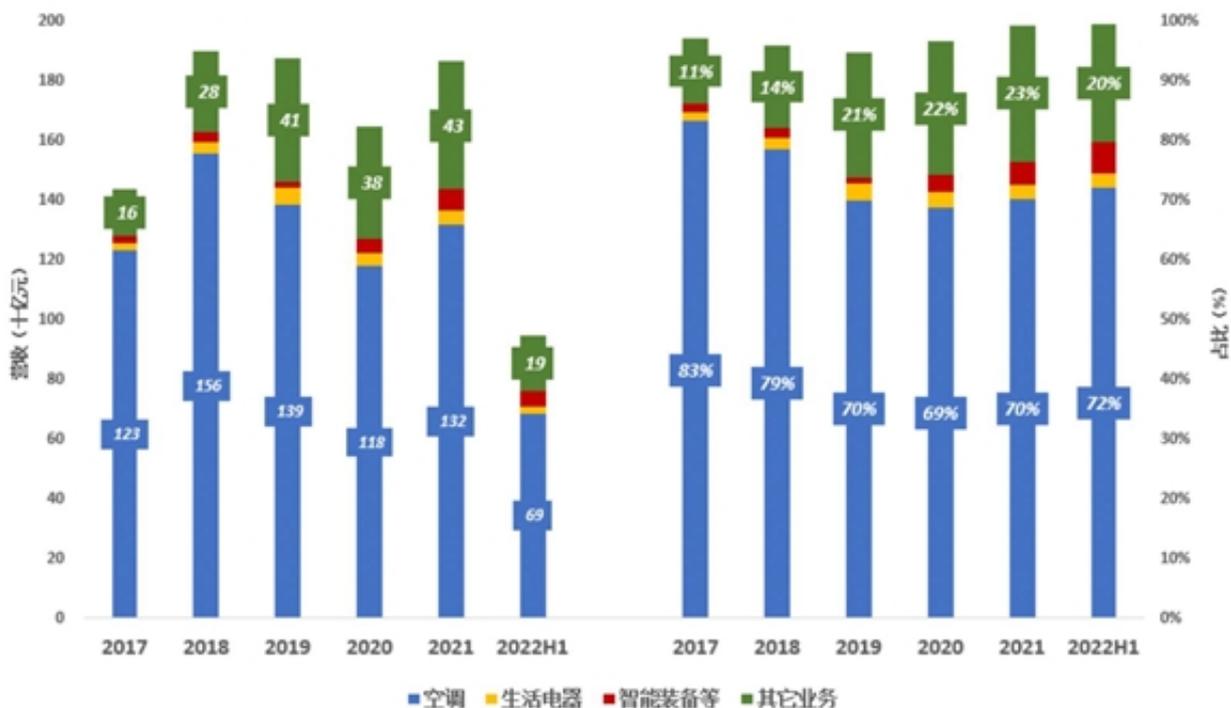
格力始终没能培养出“第二增长曲线”，空调收入占营收的比例保持在70%高位。

空调市场高速增长期早已过去，且美的、海尔等“分食者”众多。2018年格力空调业务收入冲高到1557亿后，震荡回落，2020年、2021年收入分别为1179亿、1317亿。2022年H1空调业务收入687亿、占营收72.2%。

格力的“生活电器板块”包括冰箱、洗衣机、厨电、饮水机、扫地机器人等众多产品。2019年销售收入冲高至55.8亿、占总营收的2.8%；2021年滑落到50亿以下。

2022年H1，格力“生活电器”收入22亿，占总营收的2.3%。美的“消费电器”板块涵盖的产品与格力“生活电器”相近，2022年H1收入663亿。不客气地说，格力生活电器板块成不了气候。

格力营收结构



称量公司真实投资价值
财报透露的真相
Eastland (李彤) 老师粉丝群限时招募ing
扫码入群, 问你想问

格力“其它业务”包括新能源车、锂电池、手机、储能、半导体、医疗健康等，2021年收入430亿、占营收的23%。任何一项业务，做得好都能撑起“千亿级”上市公司，“堆放”在一起，虽然营收数百亿，只能共用一个“其它”。

关键问题是——没能把冰箱业务做大的空调企业，能把新能源车、半导体做起来吗？

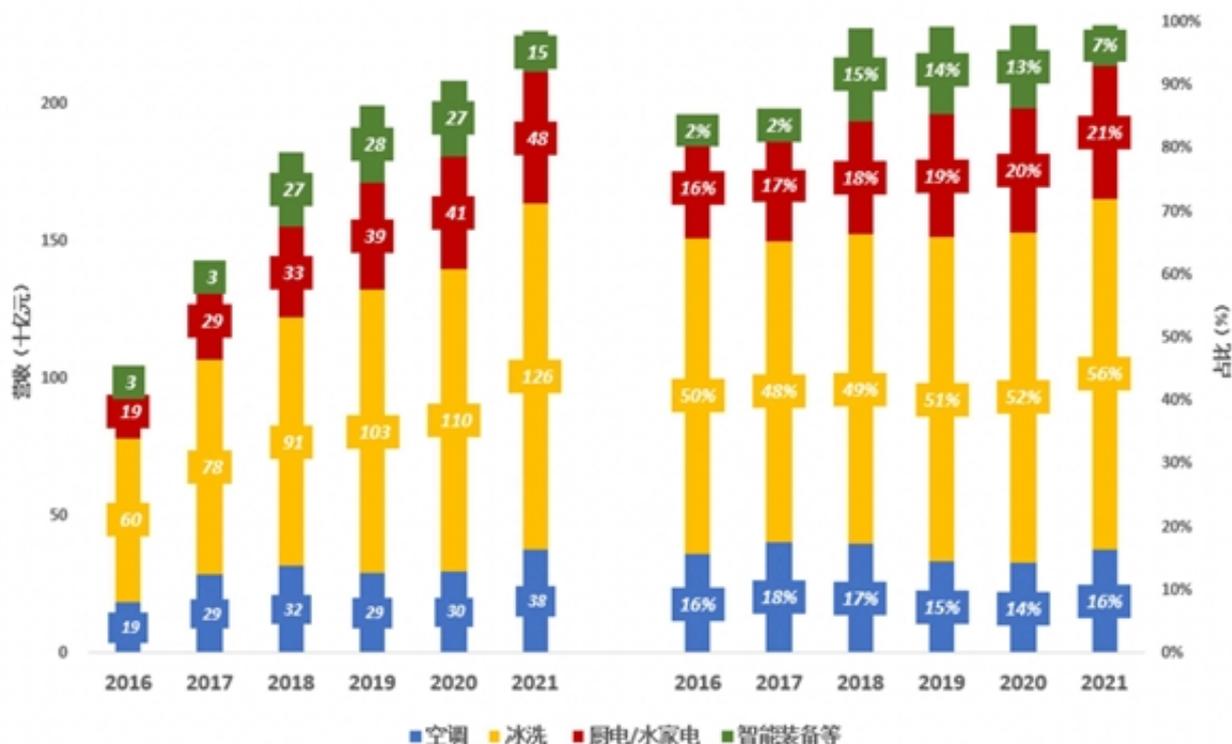
海尔营收尽管只比格力高20%，但结构比较均衡。

冰箱、洗衣机：2021年收入分别为716亿、548亿，合计占营收的52%，相当于格力总营收的67.2%；

空调：2021年收入375亿、占营收的16%，相当于格力空调销售额的28.5%；同期，美的空调销售收入达1419亿，相当于格力空调收入的107.7%；

厨电、水家电：2021年收入分别为352亿、125亿，合计占营收的21%；
智能装备：2021年收入150亿、占营收的7%，是海尔唯一退坡的业务。

海尔营收结构



称量公司真实投资价值
财报透露的真相
Eastland (李彤) 老师粉丝群限时招募ing
扫码入群, 问你想问

高度依赖空调，其它家电乏善可陈，空调收入增长乏力，格力营收自然难有起色。

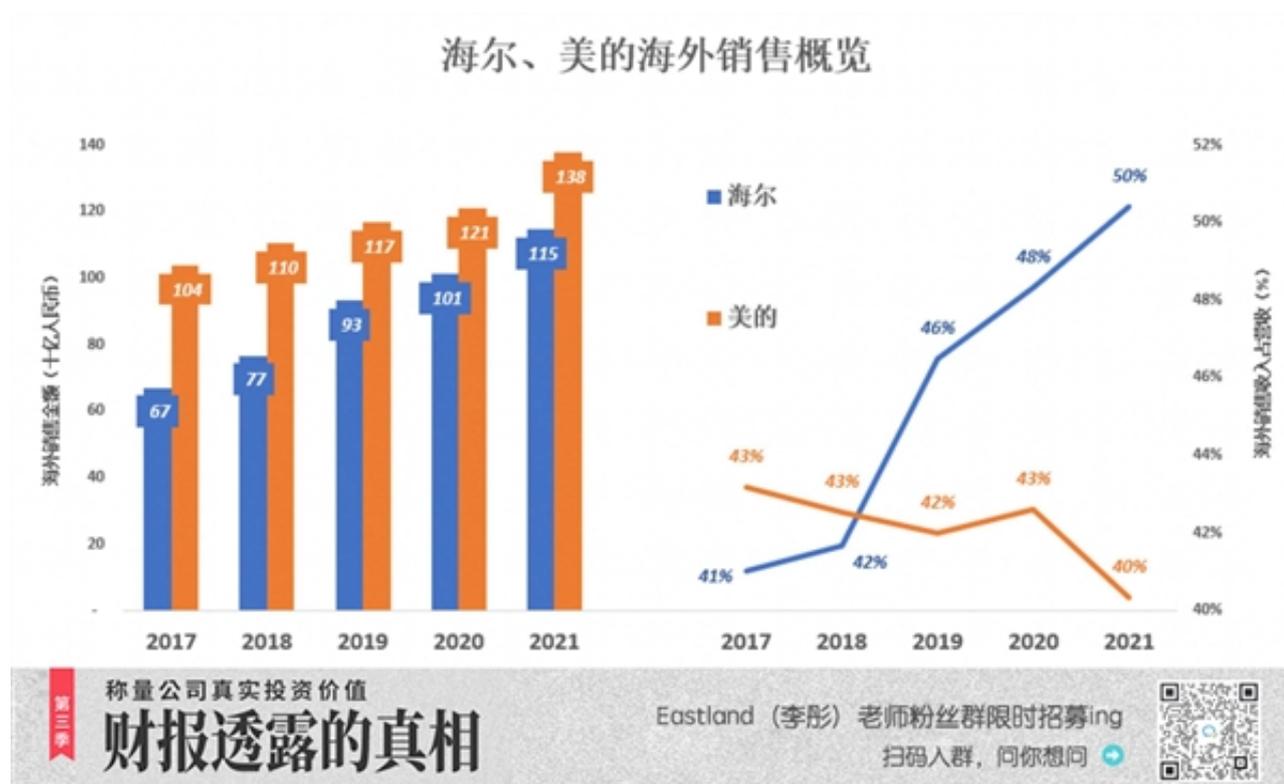
3) 国际化

中国家电领域，海尔、美的、TCL国际化程度都很高。特别是海尔，近年来上升趋势明显。

2016年，海尔海外业务收入670亿、占营收的41%，而美的海外收入高达1040亿。

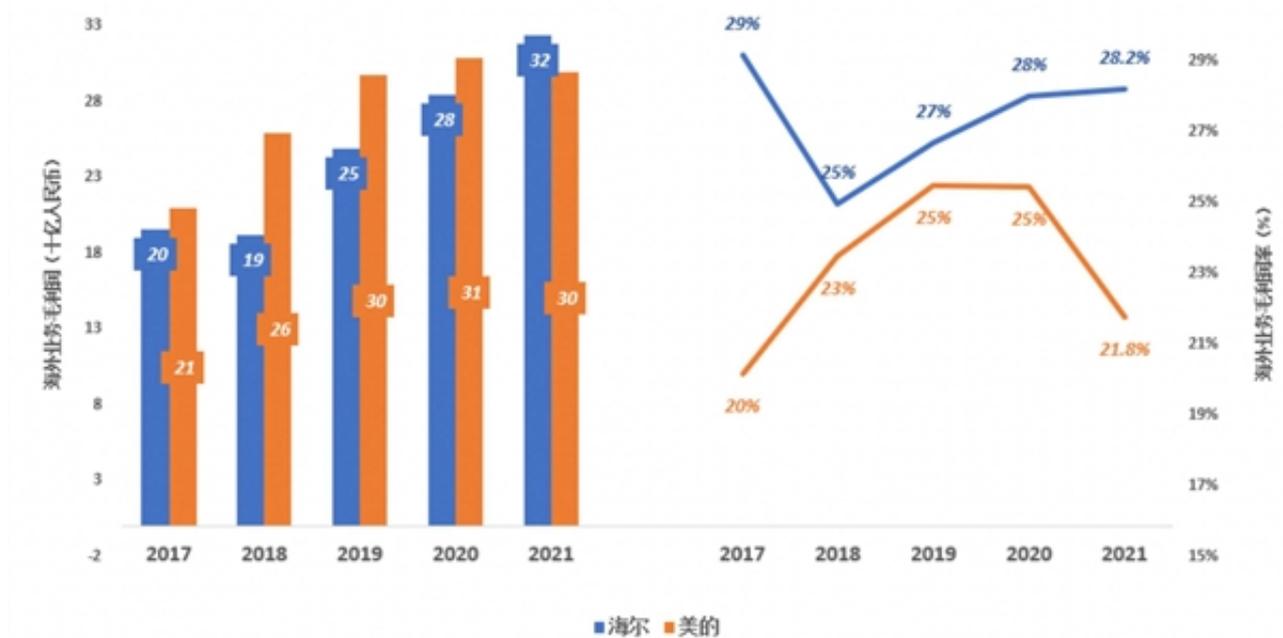
2021年，海尔海外收入达1147亿、占营收的50%，与美的海外收入的比例也从64.5%提高到83.3%。

2021年，格力外销业务收入225亿、占营收的12%（较2017年低0.5个百分点），约为海尔的五分之一。



更加可贵的是，海尔海外业务毛利润稳步上升：2017年毛利润196亿、比美的少14亿；2021年首次超过美的，达324亿，毛利润率28.2%，比美的高6.5个百分点。

海尔、美的海外业务毛利润



称量公司真实投资价值
财报透露的真相
 Eastland (李彤) 老师粉丝群限时招募ing
 扫码入群, 问你想问

格力海外业务规模远小于海尔、美的，而且毛利率不在一个档次：2021年格力海外业务毛利润22.2亿、毛利率9.8%；毛利润金额不到海尔的7%，毛利率比海尔低18个百分点。

格力营收增长乏力的根本原因是多元化、国际化均未获得显著成就：营收结构中，空调销售占比超过70%，冰箱、洗衣机、厨电……没有一种家电产品“能打”；海外销售收入几乎停滞不前——2018年收入223亿、2021年收入225亿，毛利润从2018年的378亿降至2021年的222亿，降幅超过40%。

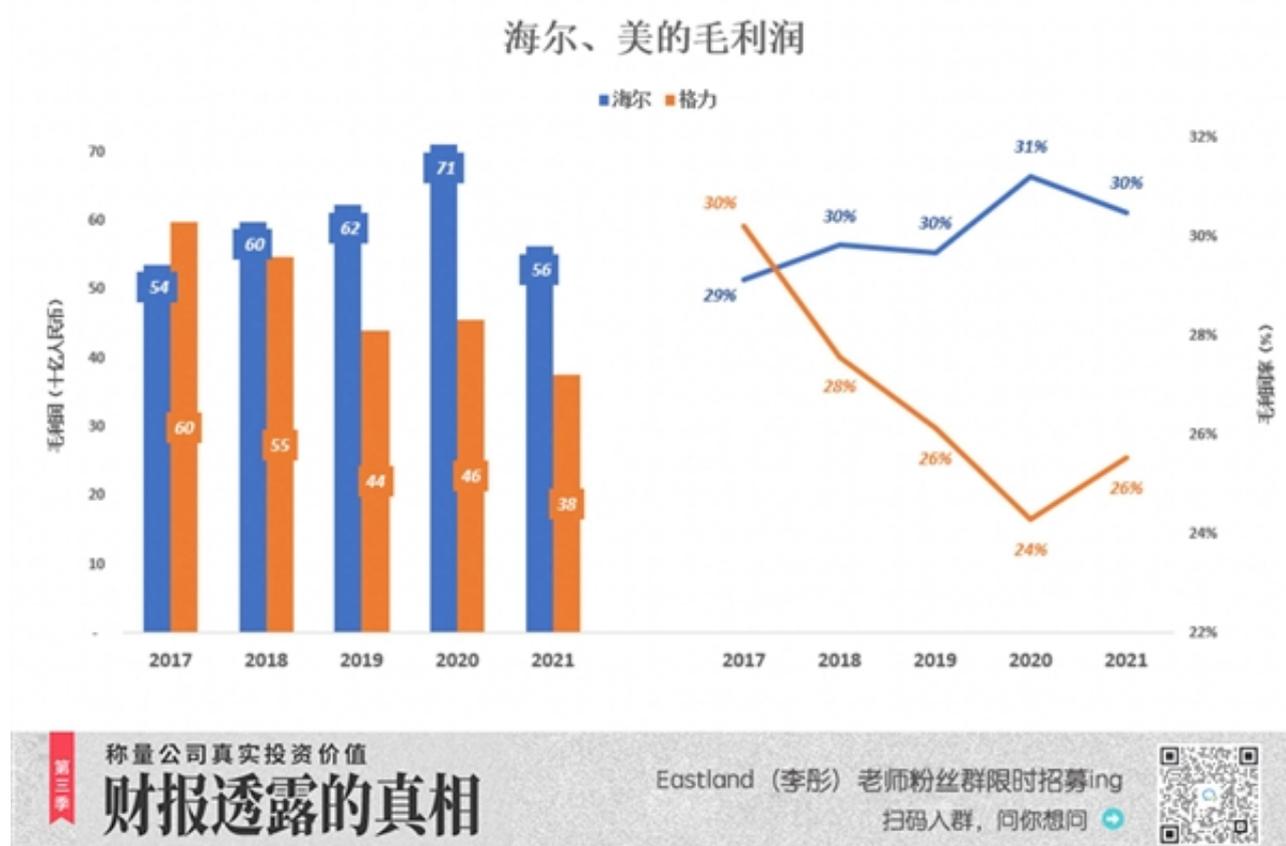
格力“刀刃向内”要利润

1) 格力费用控制能力超强

2017年，格力毛利润达599亿。此后一路“单边”下滑，至2021年的377亿，累积跌幅37.1%。

海尔毛利润于2018年超越格力，此后领先优势逐年扩大：2018年海尔毛利润599亿、比格力高10%；2019年比格力高42%；2020年比格力高56%；2021年，海尔毛利润563亿，比格力高50%。

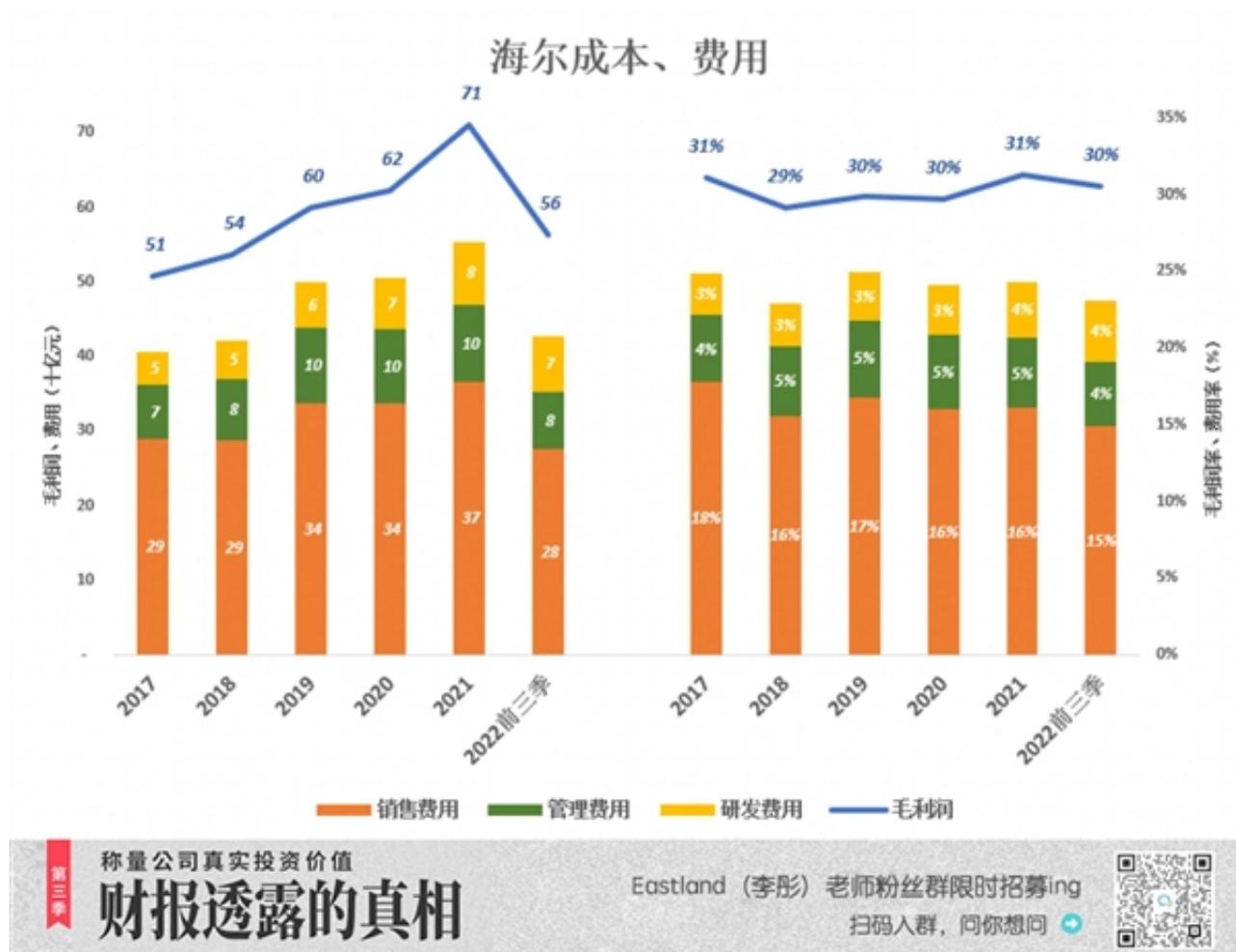
尽管格力空调毛利润比海尔高2个百分点，但总体毛利润率落后4个百分点。



下图中，蓝色折线代表毛利润（率），彩色堆叠柱代表费用（率），蓝色淹没彩色时，企业才能赚到经营利润。

2017年以来，海尔毛利润率、总费用率分别保持在30%、24%一线，“蓝色”与“彩色”间约有6个百分点的距离，这就是“利润护城河的宽度”。

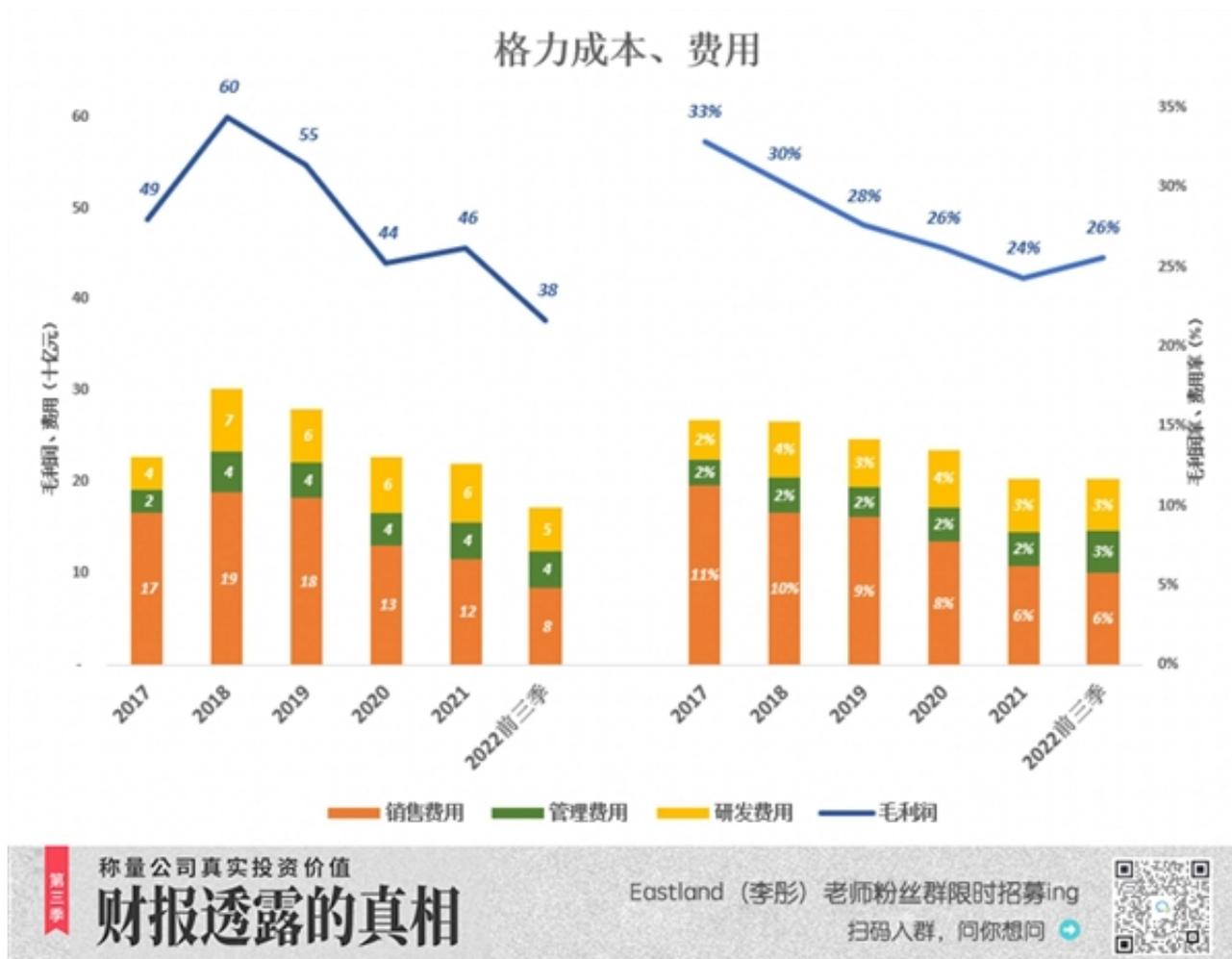
海尔给人的印象是稳健，一步一个脚印。



强中自有强中手，格力成本、费用控制能力还在海尔之上。虽然毛利润（率）逐年下滑，但费用率也被一再压缩——

2017年毛利润率33%，总费用率15%，两者相距18个百分点；

2021年，毛利润率、总费用率分别为24.3%、11.7%，两者相距12.6个百分点，虽然大不如前，但“护城河”仍比海尔宽一倍。



费用率未必越低越好，适度增加销售费用、管理费用、研发费用对企业发展有推动作用。一味压缩费用属于“防守”策略。

有些情况下，凭防守或可“拖死强敌”，如司马懿之于诸葛亮。但美的方洪波、海尔梁海山都比董明珠年轻十几岁，“耗不起”的是格力。

2) 净利润、现金流

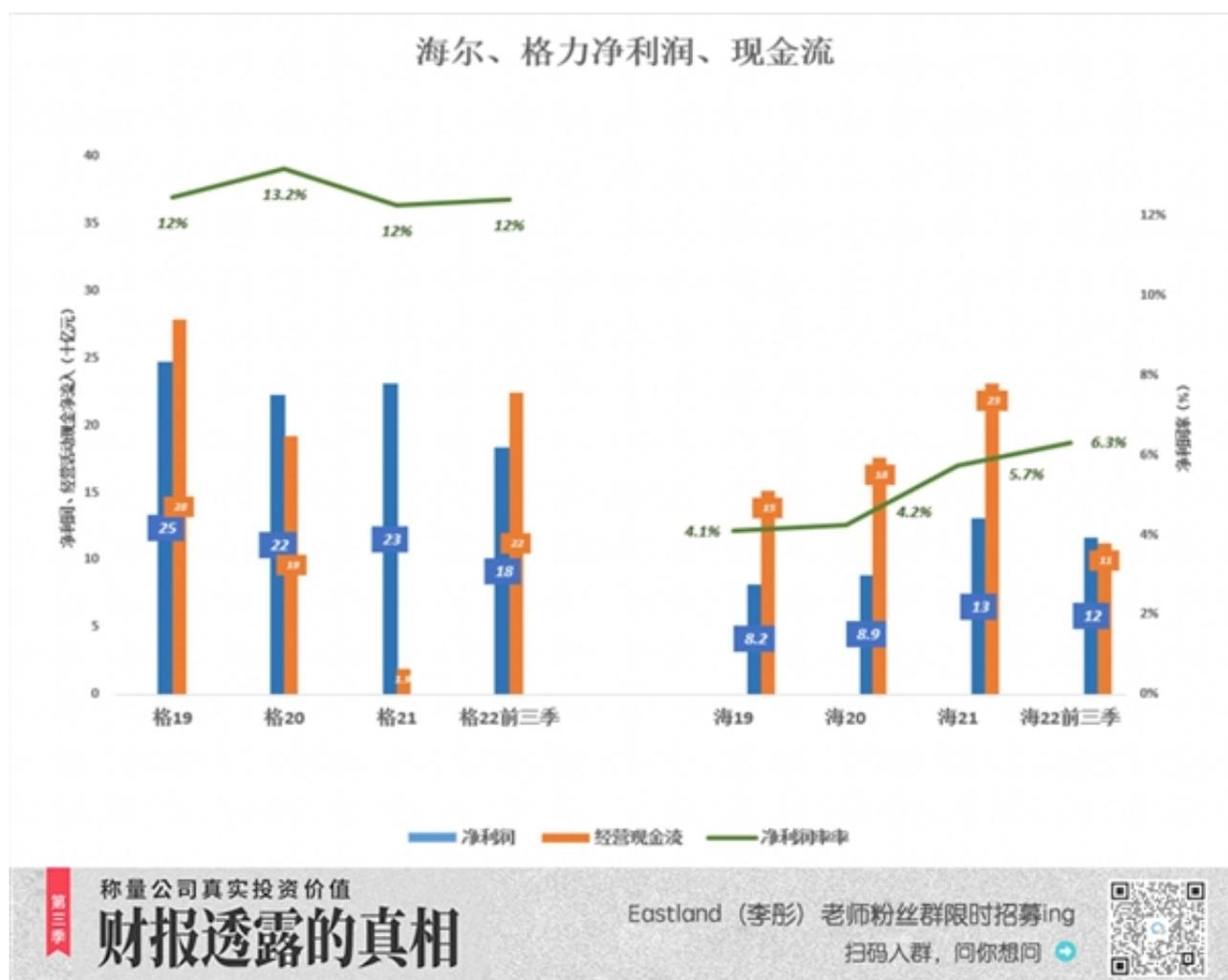
尽管营收、毛利润、毛利润率均落在下风，但格力凭强悍的费用控制获得远高于海尔的净利润和现金流。

2019年，海尔、格力营收相近，海尔毛利润比格力高52亿，结果格力净利润达247亿、比海尔高200%！经营活动现金净流入达到279亿、比海尔高85%。

2021年，格力净利润230.6亿、同比增长4%；经营活动现金流净额却骤降90%、至18.9亿（2020年为192亿）。

2022年前三季，格力净利润、经营活动现金流分别为183亿、224.6亿，恢复了“常态”。

海尔净利润、经营活动现金流比格力“矮了一大截”。2022年前三季净利润117亿、经营活动现金流净额112亿，不到格力的一半。



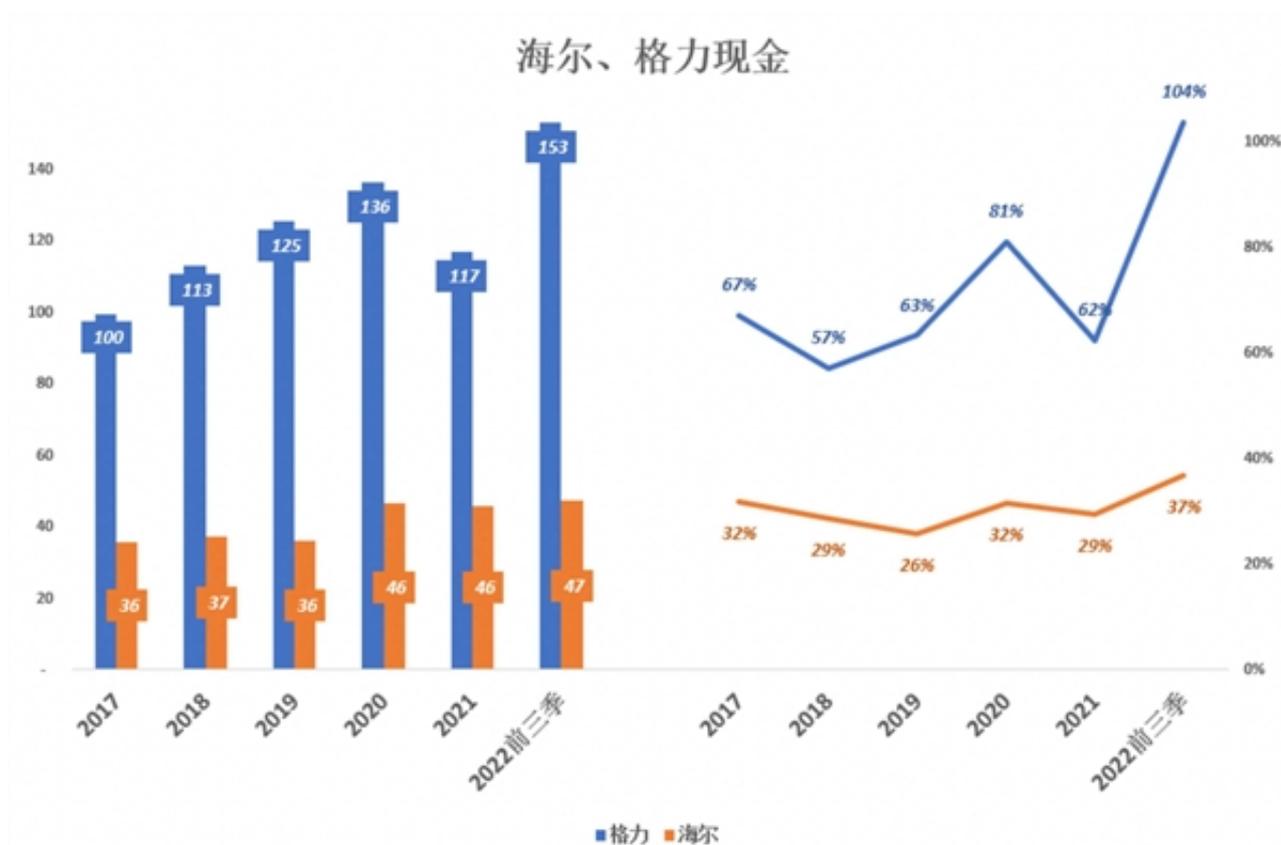
近年格力账面现金一直在千亿之上，2022年9月末达1530亿，同期海尔账面现金仅为470亿。

账面现金主要作用是维持日常经营，如支付工资、能源费用，按进度给供应商结款。参照上一季度营收成本，留足未来三四个月的日常经营支

出即可。

海尔2021年末账面现金相当于本年营收成本的29%。假如2022年没有大的变化，账面现金足够一个季度花销。30%这个数值比例合理，格力账面现金有些夸张。

另一方面，2022年末，格力应付账款/票据余额达766亿，较2021年末净增230亿。



称量公司真实投资价值
财报透露的真相

Eastland (李彤) 老师粉丝群限时招募ing
扫码入群, 问你想问

格力吸金能力令人惊叹，但资本市场已经“审美疲劳”，目前给美的、海尔、格力的动态市盈率分别为11.4倍、15.1倍和8.4倍；市净率分别为2.7倍、2.6倍和2.1倍。

好比足球赛，格力一年一年地防守，反击次数寥寥可数，而且轻易被对手瓦解。“看客”对格力的信心正在流失。

本文链接：<https://dqcm.net/zixun/167832919211614.html>