

# 格力电器 (000651.SZ)

## Q3 收入下滑，线上份额提升明显

**事件: 公司发布 2021 年三季报。**公司 2021 年前三季度实现总营收 1395.49 亿元，较 2020 年/2019 年同期增长 10.85%/下滑 9.99%；实现归母净利润 156.45 亿元，较 2020 年/2019 年同期增长 14.21%/下滑 29.27%。其中，21Q3 单季总营收为 475.38 亿元，同比 20Q3/19Q3 下滑 16.40%/18.51%；归母净利润为 61.88 亿元，同比 20Q3/19Q3 下滑 15.66%/26.05%。

**Q3 收入下滑，线上份额提升明显。**奥维云数据显示，今年家用空调行业整体温和复苏，前三季度空调行业市场线上/线下规模为 678.08 亿元/275.66 亿元，较 2020 年同增 14.15%/4.49%。大家电线上占比进一步提升，前三季度空调线上、线下销额较 2019 年同期 +9.18%/-26.47%。市场份额方面，奥维云数据显示格力前三季度空调线上/线下份额为 31.24%/33.27%，较去年同期 +2.70pct/-1.24pct，其中 Q3 单季空调线上/线下份额为 33.18%/33.62%，较去年同期 +7.53pct/-1.29pct。

**费用率下降，盈利能力稳健。**毛利率：原材料成本高位，21Q3 公司毛利率下降 1.24pct 至 24.90%。费用率：受去年销售费用基数较高影响，销售费率同比减少 2.65pct 至 5.94%，考虑毛销差，2021Q3 同比增长 1.40pct 至 18.96%。管理和研发费率同比分别下降 0.31pct 和 0.67pct 至 1.68%和 2.37%，财务费率同比小幅下滑 0.66pct 至 -1.23%。净利率：2021Q3 公司净利率较去年同期增长 0.10pct 至 13.17%。经营性现金流：公司 21Q3 经营性现金流净额为 125.33 亿元，较去年同期增长 66.01%。

**推进多元化布局，业务协同促发展。**今年 8 月末，格力通过司法拍卖方式取得珠海新能源企业银隆公司 30.47% 的股权，交易金额为 18.28 亿元。此次收购有望助力格力储能相关电器产品的升级及加速现有多元化业务的发展。此外，格力将把自身在公司治理、市场拓展、研发协同、供应链管理等领域的经验赋能银隆公司，提高其产能利用率及产品竞争力。

**盈利预测与投资建议。**我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 244.55/272.72/305.65 亿元，同比增长 10.3%/11.5%/12.1%，维持“买入”投资评级。

**风险提示：**原材料价格持续上涨、线下零售不及预期、渠道改革不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	200,508	170,497	196,266	216,173	237,828
增长率 yoy (%)	0.2	-15.0	15.1	10.1	10.0
归母净利润 (百万元)	24,697	22,175	24,455	27,272	30,565
增长率 yoy (%)	-5.7	-10.2	10.3	11.5	12.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	4.11	3.69	4.07	4.53	5.08
净资产收益率 (%)	22.2	19.1	19.9	19.3	18.9
P/E (倍)	9.5	10.6	9.6	8.6	7.7
P/B (倍)	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5

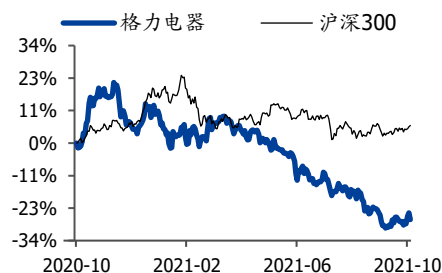
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	38.98
总市值(百万元)	234,493.19
总股本(百万股)	6,015.73
其中自由流通股(%)	99.24
30日日均成交量(百万股)	63.40

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号: S0680521080001

邮箱: xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱: yangfanyi@gszq.com

### 相关研究

- 《格力电器 (000651.SZ): 20 年业绩超预期, 等待销售逐步回暖》2021-04-14
- 《格力电器 (000651.SZ): Q3 进一步回暖, 静待渠道改革成果》2020-11-01
- 《格力电器 (000651.SZ): Q2 收入改善, 静待渠道变革成效》2020-08-31

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	213364	213633	255152	249113	307327
现金	125401	136413	173344	163707	216246
应收票据及应收账款	8513	8738	11121	10752	13312
其他应收款	159	147	205	183	244
预付账款	2396	3129	3231	3774	3932
存货	24085	27880	29926	33371	36267
其他流动资产	52810	37326	37326	37326	37326
<b>非流动资产</b>	69608	65585	68068	69218	70268
长期投资	7064	8120	9181	10242	11303
固定资产	19122	18991	20499	20643	20510
无形资产	5306	5878	6321	6733	7200
其他非流动资产	38116	32596	32067	31601	31255
<b>资产总计</b>	282972	279218	323220	318332	377595
<b>流动负债</b>	169568	158479	196305	172940	212569
短期借款	15944	20304	20304	20304	20304
应付票据及应付账款	66942	53032	80427	65711	95067
其他流动负债	86682	85143	95573	86925	97198
<b>非流动负债</b>	1356	3859	3496	3122	2747
长期借款	47	1861	1498	1124	749
其他非流动负债	1309	1998	1998	1998	1998
<b>负债合计</b>	170925	162337	199801	176062	215317
少数股东权益	1894	1690	1822	1972	2132
股本	6016	6016	6016	6016	6016
资本公积	93	122	122	122	122
留存收益	97294	106341	122012	137004	152965
归属母公司股东权益	110154	115190	121598	140297	160147
<b>负债和股东权益</b>	282972	279218	323220	318332	377595

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	27894	19239	56406	492	64009
净利润	24827	22279	24586	27423	30724
折旧摊销	3194	3589	2558	2957	3305
财务费用	-2427	-1938	-3233	-2565	-3565
投资损失	227	-713	-247	-210	-236
营运资金变动	11437	-6972	32863	-26964	33956
其他经营现金流	-9365	2994	-121	-149	-175
<b>投资活动现金流</b>	-11275	98	-4672	-3748	-3945
资本支出	4713	4529	1422	89	-12
长期投资	-4062	5960	-1061	-1061	-1062
其他投资现金流	-10624	10586	-4311	-4719	-5019
<b>筹资活动现金流</b>	-19222	-21111	-14803	-6381	-7525
短期借款	-6124	4360	0	0	0
长期借款	47	1814	-363	-374	-375
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	28	0	0	0
其他筹资现金流	-13145	-27314	-14440	-6007	-7150
<b>现金净增加额</b>	-2400	-2148	36931	-9637	52540

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	200508	170497	196266	216173	237828
营业成本	143499	124229	138193	151321	166480
营业税金及附加	1543	965	1583	1628	1721
营业费用	18310	13043	19234	20861	23093
管理费用	3796	3604	5103	5404	5946
研发费用	5891	6053	6869	7566	8324
财务费用	-2427	-1938	-3233	-2565	-3565
资产减值损失	-843	-466	0	0	0
其他收益	936	1164	0	0	0
公允价值变动收益	228	200	121	149	175
投资净收益	-227	713	247	210	236
资产处置收益	5	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	29605	26044	28885	32317	36240
营业外收入	346	287	365	329	332
营业外支出	598	22	170	208	250
<b>利润总额</b>	29353	26309	29080	32438	36323
所得税	4525	4030	4494	5015	5598
<b>净利润</b>	24827	22279	24586	27423	30724
少数股东损益	131	104	131	151	160
<b>归属母公司净利润</b>	24697	22175	24455	27272	30565
EBITDA	29754	27159	28277	31612	35190
EPS (元)	4.11	3.69	4.07	4.53	5.08

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	0.2	-15.0	15.1	10.1	10.0
营业利润(%)	-4.5	-12.0	10.9	11.9	12.1
归属于母公司净利润(%)	-5.7	-10.2	10.3	11.5	12.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.4	27.1	29.6	30.0	30.0
净利率(%)	12.3	13.0	12.5	12.6	12.9
ROE(%)	22.2	19.1	19.9	19.3	18.9
ROIC(%)	17.8	14.5	15.1	14.9	14.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.4	58.1	61.8	55.3	57.0
净负债比率(%)	-97.3	-97.2	-122.0	-99.3	-119.7
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.7	19.8	19.8	19.8	19.8
应付账款周转率	2.5	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	4.11	3.69	4.07	4.53	5.08
每股经营现金流(最新摊薄)	4.64	3.20	9.38	0.08	10.64
每股净资产(最新摊薄)	18.31	19.15	20.21	23.32	26.62
<b>估值比率</b>					
P/E	9.5	10.6	9.6	8.6	7.7
P/B	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.2	4.5	3.0	3.0	1.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com