

推荐（维持）

Q3 业绩下滑，但公司份额提升

风险评级：中风险

格力电器（000651）2021 三季度点评

2021 年 10 月 27 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340121030039

电话：0769-22119410

邮箱：

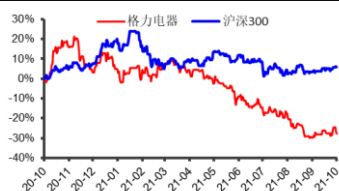
tanxinxin@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 10 月 26 日

收盘价(元)	38.98
总市值(亿元)	2,344.93
总股本(亿股)	60.16
流通股本(亿股)	59.70
ROE(TTM)	26.14%
12 月最高价(元)	65.34
12 月最低价(元)	37.44

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：近日，格力电器发布2021年三季度报。2021年前三季度，公司实现营业收入1395.49亿元，同比增长9.48%；归属于上市公司股东的净利润156.45亿元，同比增长14.21%。

点评：

■ **2021年Q3，公司经营压力较大，业绩同比下滑。**分季度看，2021年Q1、Q2、Q3，公司分别实现营收335.17亿元、584.94亿元、475.38亿元，分别同比增长60.30%、17.71%、-16.40%。利润方面，2021年Q1、Q2、Q3，公司分别实现归母净利润34.43亿元、60.14亿元、61.88亿元，分别同比增长120.98%、25.18%、-15.66%。2020年初受疫情影响，公司经营效益较差，二季度开始逐渐恢复正常，叠加新能效标准加剧行业竞争等因素，2021年Q1和Q2在低基数效应下公司业绩增速较高，Q2更是创下营收单季历史新高。进入三季度，国内家用空调销售旺季，但8-9月在疫情、汛情等多重因素影响下国内家用空调行业整体销额却出现下滑。根据奥维云网监测数据，2021年1-9月，国内空调线上零售额678.1亿元，同比增长14.1%；国内空调线下零售额275.7亿元，同比增长4.5%。虽然7月数据有较好表现，但8月国内空调线上/线下零售额48.5亿元/19.5亿元，同比下跌24.7%/37.1%，9月亦有小幅下滑。今年8-9月空调销售情况受阻，对公司业绩造成一定影响。

■ **虽然销售规模下滑，但公司份额有所提升。**根据奥维云网，2021年1-9月，公司线上零售额份额为31.2%，同比增长2.7个百分点，排全行业第一；线上零售量份额25.9%，同比增长1.4个百分点，仅次于美的。同期，公司线下零售额份额35.6%，同比增长1.3个百分点，保持全行业首位；线下零售量份额38.1%，同比增长2.3个百分点，线下销量份额占比比美的高出8.4个百分点。可见，公司在空调行业的地位稳固，渠道改革成效进一步显示。

■ **经营性现金流提升。**2021年Q3末，公司的经营活动产生的现金流量净额达到64.62亿元，较上年同期增加113.12%，主要系公司销售情况改善，回款能力增强，这亦带动公司三季度的出货。另一方面，2021年Q3末，公司合同负债约117.61亿元，同比增幅高达119.85%，可见经销商相对去年同期拿货更积极，仍看好空调行业的发展。

■ **投资建议：**公司系国内空调行业龙头，海内外渠道扩张，产品品类逐渐丰富，综合竞争力增强。预计公司2021/2022年的EPS分别为4.09/4.66元，对应PE分别为10/8倍，维持推荐评级。

■ **风险提示：**公司渠道改革不及预期，原材料价格大幅上涨，疫情防控不及预期，海外业务扩张不及预期，汇率变动等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2021 年 10 月 26 日）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	170,497	202,039	224,668	246,685
营业总成本	146,261	175,154	193,698	211,663
营业成本	124,229	147,211	162,884	177,613
营业税金及附加	965	1,143	1,271	1,396
销售费用	13,043	17,173	18,984	20,845
管理费用	3,604	4,445	4,830	5,304
财务费用	-1,938	-2,296	-2,553	-2,803
研发费用	6,053	7,172	7,976	9,004
公允价值变动净收益	200	200	200	200
资产减值损失	(466)	0	0	0
营业利润	26,044	28,966	33,051	37,102
加 营业外收入	287	287	287	287
减 营业外支出	22	22	22	22
利润总额	26,309	29,231	33,316	37,368
减 所得税	4,030	4,507	5,137	5,761
净利润	22,279	24,724	28,179	31,606
减 少数股东损益	104	116	132	148
归母公司所有者的净利润	22,175	24,609	28,048	31,459
基本每股收益(元)	3.69	4.09	4.66	5.23
	11	10	8	7

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