

格力电器 (000651.SZ) Q3 业绩短期承压，新零售变革稳步推进

2021 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/10/26
当前股价(元)	38.98
一年最高最低(元)	69.79/37.44
总市值(亿元)	2,344.93
流通市值(亿元)	2,326.50
总股本(亿股)	60.16
流通股本(亿股)	59.68
近 3 个月换手率(%)	58.9

● Q3 业绩短期承压，长期竞争优势不变，维持“买入”评级

2021Q1-Q3 公司营业总收入 1395.5 亿元(+9.5%)，营业收入 1381.4 亿元(+9.7%)，归母净利润 156.5 亿元(+14.2%)。其中 2021Q3 营业总收入 475.4 亿元(-16.4%)，营业收入 470.8 亿元(-16.5%)，归母净利润 61.9 亿元(-15.7%)。我们认为，在地产预期放松下，空调行业需求有望迎来拐点；原材料价格影响趋于缓解，公司新零售变革稳步推进、线上销售比重持续加大，盈利能力有望得到修复。我们维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润 245.6/271.0/290.5 亿元，对应 EPS 为 4.08/4.50/4.83 元，当前股价对应 PE 为 9.5/8.7/8.1 倍，维持“买入”评级。

● 行业需求恢复偏弱，公司线上销售占比提升

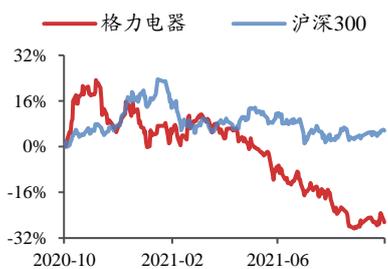
2021 年以来空调行业需求恢复整体偏弱，公司新零售变革下线上销售占比持续高增。根据奥维数据，2021M9 空调行业线上零售额 32.8 亿元(-2.4%)，2021M9 空调行业线下零售额 21.8 亿元(-0.9%)。2021M9 格力品牌空调线上零售额 10.9 亿元(+26.2%)，均价+9.4%，市场份额同比提升 7.5pcts 至 33.2%，位列各品牌第一。我们认为，新零售变革的稳步推进有望带动公司渠道结构的进一步完善。

● 提效降费致盈利能力略有提升，现金流情况良好

2021 Q1-Q3 公司毛利率 24.1%(+0.8pcts)，Q3 毛利率 24.9%(-1.2pct)，主系原材料涨价，以及会计政策将运输费用从销售费用中调整至营业成本的影响。公司 2021 Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别-0.9/+0.2/+0.3/-0.1pcts，其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别-2.7/+0.3/+0.3/-0.7pcts，Q3 毛销差+1.5pct，体现公司较强的费用控制和成本转嫁能力。盈利能力略有提升，2021Q1-Q3 净利率 11.4%(+0.4pct)，Q3 净利率 13.0%(+0.1pct)。营运能力方面，原材料涨价下存货周转有所拉长，2021Q1-Q3 存货周转天数为 87.0 天(+24.4 天)，回款提速，2021Q1-Q3 应收账款周转天数 18.5 天(-4.6 天)，对渠道掌控能力较强。公司现金流情况良好，2021Q1-Q3 经营性现金流净额 125.3 亿元(+66.01%)，经营质量较高。

● **风险提示:** 宏观经济波动风险；原材料涨价风险；海外市场拓展风险。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021H1 营收持续恢复，新零售推进成效显现》- 2021.8.24

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	198,153	168,199	201,652	229,042	239,894
YOY(%)	0.0	-15.1	19.9	13.6	4.7
归母净利润(百万元)	24,697	22,175	24,556	27,097	29,046
YOY(%)	-5.7	-10.2	10.7	10.3	7.2
毛利率(%)	27.6	26.1	26.0	25.0	25.6
净利率(%)	12.5	13.2	12.2	11.8	12.1
ROE(%)	22.2	19.1	20.0	19.6	18.7
EPS(摊薄/元)	4.11	3.69	4.08	4.50	4.83
P/E(倍)	9.5	10.6	9.5	8.7	8.1
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	213364	213633	210533	240374	240281
现金	125401	136413	142539	150882	167444
应收票据及应收账款	8513	8738	11944	11548	13057
其他应收款	159	147	501	32	616
预付账款	2396	3129	2327	4469	2320
存货	24085	27880	15381	35861	19132
其他流动资产	52810	37326	37840	37583	37712
非流动资产	69608	65585	64899	68947	69202
长期投资	7064	8120	9211	10302	11393
固定资产	19122	18991	20785	21238	19292
无形资产	5306	5878	5978	6178	6304
其他非流动资产	38116	32596	28926	31229	32212
资产总计	282972	279218	275431	309321	309483
流动负债	169568	158479	148701	167623	151084
短期借款	15944	20304	20304	20304	20304
应付票据及应付账款	66942	53032	104110	113375	104283
其他流动负债	86682	85143	24286	33943	26496
非流动负债	1356	3859	3226	3000	2550
长期借款	47	1861	1469	1123	733
其他非流动负债	1309	1998	1756	1877	1817
负债合计	170925	162337	151926	170623	153634
少数股东权益	1894	1690	1806	1933	2069
股本	6016	6016	6016	6016	6016
资本公积	93	122	122	122	122
留存收益	97294	106341	122066	136950	152110
归属母公司股东权益	110154	115190	121699	136765	153780
负债和股东权益	282972	279218	275431	309321	309483

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	27894	19239	23228	24969	29447
净利润	24827	22279	24672	27224	29183
折旧摊销	3194	3589	3157	3768	4189
财务费用	-2427	-1938	-2758	-2968	-3346
投资损失	227	-713	-271	-492	-382
营运资金变动	11437	-6972	-632	-2729	190
其他经营现金流	-9365	2994	-940	165	-387
投资活动现金流	-11275	98	-1793	-7222	-3808
资本支出	4713	4529	1922	249	-2247
长期投资	-4062	5960	-1091	-1091	-1091
其他投资现金流	-10624	10586	-962	-8064	-7146
筹资活动现金流	-19222	-21111	-15309	-9404	-9076
短期借款	-6124	4360	0	0	0
长期借款	47	1814	-391	-346	-390
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	-14917	-9057	-8686
现金净增加额	-2400	-2148	6126	8343	16562

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	198153	168199	201652	229042	239894
营业成本	143499	124229	149285	171813	178480
营业税金及附加	1543	965	1156	1314	1376
营业费用	18310	13043	16334	17865	18712
管理费用	3796	3604	3831	4352	4558
研发费用	5891	6053	6856	7100	8156
财务费用	-2427	-1938	-2758	-2968	-3346
资产减值损失	-843	-466	-706	-802	-840
其他收益	936	1164	727	809	909
公允价值变动收益	228	200	200	200	200
投资净收益	-227	713	271	492	382
资产处置收益	5	3	3	3	3
营业利润	29605	26044	28855	31872	34292
营业外收入	346	287	420	441	362
营业外支出	598	22	140	164	193
利润总额	29353	26309	29134	32148	34461
所得税	4525	4030	4462	4924	5278
净利润	24827	22279	24672	27224	29183
少数股东损益	131	104	115	127	136
归母净利润	24697	22175	24556	27097	29046
EBITDA	29754	27159	29392	32788	35137
EPS(元)	4.11	3.69	4.08	4.50	4.83

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	0.0	-15.1	19.9	13.6	4.7
营业利润(%)	-4.5	-12.0	10.8	10.5	7.6
归属于母公司净利润(%)	-5.7	-10.2	10.7	10.3	7.2
获利能力					
毛利率(%)	27.6	26.1	26.0	25.0	25.6
净利率(%)	12.5	13.2	12.2	11.8	12.1
ROE(%)	22.2	19.1	20.0	19.6	18.7
ROIC(%)	17.8	14.5	15.4	15.4	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	58.1	55.2	55.2	49.6
净负债比率(%)	-97.3	-97.2	-97.0	-92.6	-93.3
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.6
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	7.6	19.5	19.5	19.5	19.5
应付账款周转率	2.5	2.1	1.9	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.11	3.69	4.08	4.50	4.83
每股经营现金流(最新摊薄)	4.64	3.20	3.86	4.15	4.89
每股净资产(最新摊薄)	18.31	19.15	20.23	22.73	25.56
估值比率					
P/E	9.5	10.6	9.5	8.7	8.1
P/B	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.2	4.5	3.9	3.3	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn