

罗岸阳 家电行业首席分析师  
 执业编号: S1500520070002  
 联系电话: 13656717902  
 邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理  
 联系电话: 18800112133  
 邮箱: yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编: 100031

## 格力电器：Q3 收入稳健增长，毛利率改善明显

2022年10月31日

- **事件：**Q3 公司实现营业收入 522.67 亿元，同比+11.01%；实现归母净利润 68.38 亿元，同比+10.50%；实现扣非后归母净利润 69.59 亿元，同比+16.56%。前三季度公司实现营业收入 1474.89 亿元，同比+6.77%，实现归母净利润 183.04 亿元，同比+17.00%；实现扣非后归母净利润 185.67 亿元，同比+25.77%。
- **营收增速环比上升。**根据产业在线数据，7-8 月我国家用空调出货量同比-1.26%，较 Q2 降幅缩窄，内销出货同比+3.44%，格力作为空调行业龙头企业，Q3 营业收入增速较 Q2 (+3.63%) 也实现环比上升。10 月 28 日，格力完成履行对盾安环境关联担保债务的最终兜底承诺，将有利于加快格力后续认购盾安非公开发行股票的过程，进一步增强格力控制权，有利于公司与盾安实现业务协同发展和新能源车相关业务布局。
- **毛利改善，费用投入增加。**Q3 公司实现毛利率 27.44%，同比+2.55pct，从毛销差来看，Q3 公司毛销差为 20.88%，同比+1.98pct，改善趋势明显。从费用率来看，公司加大了销售、管理和研发费用的投入，Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.57/+0.77/+0.31/+0.08pct，Q3 公司利息支出合计 7.38 亿元，同比+94.61%。受费用投入增加影响，Q3 公司实现净利润率 12.66%，同比-0.51pct。
- **货币资金充裕，单季度经营性现金流净额下降。**1) Q3 期末公司货币资金+交易性金融资产合计 1554.81 亿元，较期初+32.96%；应收账款及票据合计 136.93 亿元，较期初-1.07%，小幅下降；Q3 期末公司存货合计 405.47 亿元，同比-5.19%，我们认为主要由日常销售消耗原有高库存所致；Q3 期末其他流动负债合计 570.94 亿元，较期初-8.52%，22 年各季度末其他流动负债较 21 年同期期末均有明显下降，我们认为或因返利计提比例降低所致；Q3 期末公司递延所得税资产合计 149.54 亿元，较期初+9.46%，递延所得税资产的逐季增加体现出良好的报表质量和增长潜力。2) Q3 公司经营活动产生的现金流净额为 93.14 亿元，同比-25.68%，主要为公司销售商品、提供劳务收到的现金减少。
- **盈利预测：**我们看好格力作为国内家电制造龙头在制造、渠道、管理、研发方面的固有优势，公司积极进行工业化转型，向新能源、智能装备等领域多元化布局，支撑公司长期发挥。我们预计 2022-2024 年公司实现营业收入 2067.09/2287.61/2457.04 亿元，同比+9.0/+10.7/+7.4%，实现归母净利润 267.79/292.21/316.92 亿元，同比+16.1/9.1/8.5%。
- **风险因素：**国内外疫情反复、TOB 业务开拓不及预期原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧，新品开拓不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	170,497	189,654	206,709	228,761	245,704
增长率 YoY %	-15.0%	11.2%	9.0%	10.7%	7.4%
归属母公司净利润 (百万元)	22,175	23,064	26,779	29,221	31,692
增长率 YoY%	-10.2%	4.0%	16.1%	9.1%	8.5%
毛利率%	27.0%	24.7%	25.4%	25.6%	25.6%
净资产收益率ROE%	19.3%	22.3%	23.7%	24.4%	24.6%
EPS(摊薄)(元)	3.71	4.04	4.76	5.19	5.63
市盈率 P/E(倍)	16.70	9.17	6.35	5.82	5.36
市净率 P/B(倍)	3.23	2.11	1.51	1.42	1.32

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	213,633	225,850	271,135	279,943	282,820	
货币资金	136,413	116,939	154,839	153,472	148,587	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	8,738	13,841	13,588	15,590	16,547	
预付账款	3,129	4,592	3,854	4,660	4,858	
存货	27,880	42,766	40,120	46,509	49,147	
其他	37,473	47,712	58,734	59,712	63,680	
<b>非流动资产</b>	65,585	93,749	99,413	113,038	127,497	
长期股权投资	8,120	10,337	5,537	6,037	6,137	
固定资产(含 无形资产)	18,991	31,189	36,556	46,241	57,447	
其他	32,596	42,306	46,171	47,444	48,742	
<b>资产总计</b>	279,218	319,598	370,547	392,982	410,317	
<b>流动负债</b>	158,479	197,101	222,971	235,886	244,552	
短期借款	20,304	27,618	57,618	57,618	57,618	
应付票据	21,427	40,744	38,166	44,269	46,771	
应付账款	31,605	35,875	35,897	40,665	43,294	
其他	85,143	92,864	91,290	93,335	96,869	
<b>非流动负债</b>	3,859	14,571	31,571	34,722	35,722	
长期借款	1,861	8,961	25,961	29,111	30,112	
其他	1,998	5,610	5,610	5,610	5,610	
<b>负债合计</b>	162,337	211,673	254,542	270,608	280,274	
少数股东权益	1,690	4,274	3,244	2,391	1,368	
归属母公司股东 权益	115,190	103,652	112,762	119,983	128,675	
<b>负债和股东权益</b>	279,218	319,598	370,547	392,982	410,317	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	170,497	189,654	206,709	228,761	245,704	
同比(%)	-15.0%	11.2%	9.0%	10.7%	7.4%	
归属母公司净利润	22,175	23,064	26,779	29,221	31,692	
同比(%)	-10.2%	4.0%	16.1%	9.1%	8.5%	
毛利率(%)	27.0%	24.7%	25.4%	25.6%	25.6%	
ROE%	19.3%	22.3%	23.7%	24.4%	24.6%	
EPS(摊薄)(元)	3.71	4.04	4.76	5.19	5.63	
P/E	16.70	9.17	6.35	5.82	5.36	
P/B	3.23	2.11	1.51	1.42	1.32	
EV/EBITDA	9.60	5.05	3.18	2.92	2.82	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	170,497	189,654	206,709	228,761	245,704	
营业成本	124,534	142,776	154,145	170,140	182,704	
营业税金及附加	965	1,077	1,172	1,298	1,394	
销售费用	13,043	11,582	10,956	12,124	12,777	
管理费用	3,604	4,051	5,788	6,405	6,880	
研发费用	6,053	6,297	6,718	7,320	7,617	
财务费用	-1,938	-2,260	-2,021	-784	-625	
减值损失合计	-466	-606	-968	-605	-626	
投资净收益	713	522	103	286	246	
其他	1,560	629	1,039	1,104	1,202	
<b>营业利润</b>	26,044	26,677	30,126	33,042	35,781	
营业外收支	265	126	-25	130	78	
<b>利润总额</b>	26,309	26,803	30,101	33,172	35,859	
所得税	4,030	3,971	4,353	4,803	5,190	
<b>净利润</b>	22,279	22,832	25,749	28,369	30,669	
少数股东损益	104	-232	-1,030	-853	-1,023	
<b>归属母公司净利润</b>	22,175	23,064	26,779	29,221	31,692	
EBITDA	26,908	27,727	31,477	35,740	39,139	
EPS(当年)(元)	3.71	4.04	4.76	5.19	5.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	19,239	1,894	24,519	40,967	42,188	
净利润	22,279	22,832	25,749	28,369	30,669	
折旧摊销	3,589	3,644	3,546	4,266	4,805	
财务费用	-3,117	-2,207	3,856	5,410	5,514	
投资损失	-713	-522	-103	-286	-246	
营运资金变动	-4,161	-22,697	-9,516	2,740	905	
其它	1,362	844	987	468	541	
<b>投资活动现金流</b>	98	29,752	-14,895	-18,074	-19,559	
资本支出	-4,522	-5,712	-14,297	-18,275	-20,020	
长期投资	5,534	-12,538	1,117	-86	215	
其他	-914	48,003	-1,715	286	246	
<b>筹资活动现金流</b>	-21,111	-25,331	28,275	-24,260	-27,513	
吸收投资	15	45	-5	0	0	
借款	37,600	88,802	47,000	3,150	1,001	
支付利息或股息	-14,236	-17,547	-23,856	-27,410	-28,514	
<b>现金流净增加额</b>	-2,148	5,727	37,900	-1,367	-4,884	

## 研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于TP-LINK硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队2015、2017年新财富入围。2020年7月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。