

推荐（维持）

经营回暖，盈利修复

风险评级：中风险

格力电器（000651）2022年三季报点评

2022年11月1日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340121030039

电话：0769-22119462

邮箱：

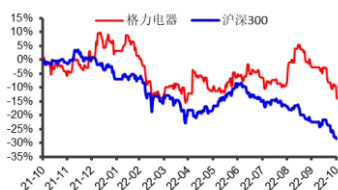
tanxinxin@dgzq.com.cn

主要数据

2022年10月31日

收盘价(元)	28.67
总市值(亿元)	1,614.52
总股本(亿股)	56.31
流通股本(亿股)	55.87
ROE(TTM)	26.88%
12月最高价(元)	40.27
12月最低价(元)	28.49

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

事件：近日，公司发布2022年三季报，实现营业总收入1,483.44亿元，同比增长6.30%；实现归母净利润183.04亿元，同比增长17.00%。

点评：

- **高温天气刺激空调业务回暖，公司经营韧性足。**分季度来看，2022年第三季度，公司实现营收525.37亿元，同比增长10.52%；实现归母净利润68.38亿元，同比增长10.50%。自今年7月以来，高温天气数量较往常偏多，多地持续高温推高今年夏季空调需求，叠加原材料涨价推动的涨价潮，公司今年三季度营收同比增速达到双位数，经营明显回暖。
- **公司盈利能力继续修复。**2022年前三季度，公司销售毛利率为25.54%，同比提升1.41个百分点；其中2022年Q3，公司毛利率为27.44%，同比大幅优化2.54个百分点，环比增加2.45个百分点。我们推测系由铜铝等大宗原材料价格有所回落，叠加产品升级迭代推动的产品均价上升等因素所致。净利率方面，2022年前三季度，公司销售净利率为11.83%，同比提升0.47个百分点；其中2022年Q3，公司净利率为12.66%，同比下降0.51个百分点，环比增加0.58个百分点。期间费用方面，2022年Q3，公司销售费用率提升较多，预计是因为高温天气刺激销售规模增长带来的销售奖励增长等成本提升。整体来看，公司经营优化，产品创新迭代，渠道拓宽升级，盈利能力环比呈现边际修复。
- **合同负债增长。**2022年前三季度，公司经营现金净额224.59亿元，比上年同期增长247.56%；单季度的经营性现金流93.14亿元，单季度经营性现金净额同比下滑。从合同负债来看，截至2022年9月末，公司合同负债171.53亿元，较年初增长10.6%，较去年同期增长约6%，侧面反映出经销商的打款积极性有所改善。
- **投资建议：**公司以科技创新为驱动，以产品质量为保证，全面深化改革，加速数智化转型，立足家电行业，稳步拓展多元化新兴业务，持续高质量发展。预计公司2022年/2023年的EPS分别为4.60元/5.10元，对应PE分别为7倍/6倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**疫情风险；宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；全球资产配置和海外市场拓展风险；汇率变动风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2022 年 10 月 31 日）

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	189,654	204,447	222,357	241,702
营业总成本	163,522	175,026	189,593	205,710
营业成本	142,252	153,335	166,545	181,035
营业税金及附加	1,077	1,161	1,262	1,372
销售费用	11,582	11,878	12,897	14,019
管理费用	4,051	4,293	4,558	4,882
财务费用	-2,260	-2,376	-2,991	-3,792
研发费用	6,297	6,133	6,671	7,493
公允价值变动净收益	-58	-58	-58	-58
资产减值损失	-606	-451	-491	-533
营业利润	26,677	30,218	33,516	36,697
加 营业外收入	154	221	221	221
减 营业外支出	28	25	25	25
利润总额	26,803	30,413	33,712	36,892
减 所得税	3,971	4,506	4,995	5,466
净利润	22,832	25,907	28,717	31,426
减 少数股东损益	-232	-2	-2	-220
归母公司所有者的净利润	23,064	25,909	28,719	31,646
摊薄每股收益(元)	4.10	4.60	5.10	5.62
PE（倍）	7	6	6	5

数据来源：iFind，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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
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