

家用电器

2022 年 10 月 31 日

格力电器 (000651)

——2022 年三季度点评：经营稳健，业绩基本符合预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

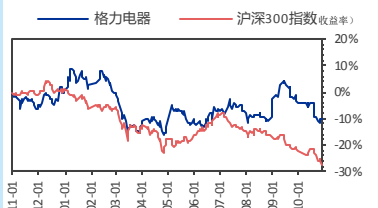
- **经营稳健，业绩基本符合预期。**公司前三季度实现营收 1475 亿，同比增加 7%，实现归母净利润 183 亿，同比增长 17%，扣非后归母净利润 186 亿，同比增长 26%。其中 Q3 单季度公司实现营收 523 亿，同比增加 11%，实现归母净利润 68 亿，同比增长 11%，扣非后归母净利润 70 亿，同比增加 17%，业绩表现基本符合预期。
- **受渠道改革影响，出货量表现不佳。**行业层面，根据产业在线数据，2022 年 1-9 月公司家空内/外/总销量同比分别-9%/-1%/-6%，跑输行业的+1%/-4%/-1%；分季度看前三季度公司总销量分别同比-5%/-2%/-13%，其中内销分别同比-12%/-2%/-12%，出口分别为+9%/-1%/-14%。批发数据弱于公司实际销售可能的原因有，一方面有价格提升的因素过去两年大宗原材料涨价倒逼家电制造业企业提升出厂价以应对原材料价格上涨带来的经营压力，根据奥维云网零售市场的监测数据，2022 年 1-9 月格力空调线上/线下零售价格分别同比提升 4%/9%；另一方面格力自 2020 年 Q3 开启的渠道扁平化改革，去中间商、压缩渠道层级的改革也带来了渠道消化库存周期，终端零售和批发数据存在一定时间的错配，渠道改革进入深水区。
- **利润率持续改善，盈利保持高质量。**公司前三季度实现销售毛利率 25.5%，同比提升 1.4pcts，主要受益于原材料降价影响，逐季来看公司前三季度销售毛利率分别为 23.7%/25%/27.4%，同比分别-0.8pct/+1.7pcts/+2.5pcts 逐季改善趋势显著；前三季度公司销售/管理/财务费率分别为 5.6%/5.9%/-1.1%，同比分别-1.4pcts/+0.4pct/+0.2pct，得益于对销售费用的有效控制及运费口径调整，销售费率大幅下降；最终销售净利率同比提升 0.5pct 至 11.8%，盈利能力持续改善；公司前三季度经营性现金流净额 225 亿，与当期净利润匹配，同比提升 248%，延续年初以来持续改善趋势。
- **维持“买入”投资评级。**我们维持公司的盈利预测，预计 2022-2024 年分别归母净利润 260/291/323 亿元，同比增长 13%/12%/11%，对应当前市盈率分别为 6.5/5.8/5.2 倍，公司当前处于近年来估值底部，考虑公司稳定现金流及历史定期分红情况，当前位置极具长线配置价值，维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**终端需求疲软；原材料价格波动风险；汇率波动风险

市场数据： 2022 年 10 月 28 日
 收盘价(元) 30.19
 一年内最高/最低(元) 41.11/29.6
 市净率 1.8
 息率(分红/股价) 9.94
 流通 A 股市值(百万元) 168686
 上证指数/深证成指 2915.93/10401.84

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022 年 09 月 30 日
 每股净资产(元) 17
 资产负债率% 71.50
 总股本/流通 A 股(百万) 5631/5587
 流通 B 股/H 股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《格力电器(000651)点评:2022 年中报点评:Q2 业绩大超预期,盈利修复逻辑逐步兑现》2022/08/31

《格力电器(000651)点评:2021 年报暨 2022 一季报点评:基本面与估值双底,长期布局正当时》2022/05/04

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818×
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	189,654	148,344	201,000	216,810	232,094
同比增长率(%)	11.2	6.3	6.0	7.9	7.0
归母净利润(百万元)	23,064	18,304	26,006	29,121	32,320
同比增长率(%)	4.0	17.0	12.8	12.0	11.0
每股收益(元/股)	3.90	3.25	4.62	5.17	5.74
毛利率(%)	24.3	25.5	25.6	26.3	26.9
ROE(%)	22.3	19.1	23.4	23.4	22.7
市盈率	7		7	6	5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	170,497	189,654	201,000	216,810	232,094
其中: 营业收入	168,199	187,869	199,200	215,010	230,294
减: 营业成本	124,229	142,252	148,282	158,400	168,449
减: 税金及附加	965	1,077	1,275	1,278	1,386
主营业务利润	43,006	44,541	49,643	55,332	60,459
减: 销售费用	13,043	11,582	12,096	14,167	15,541
减: 管理费用	3,604	4,051	5,427	4,770	4,862
减: 研发费用	6,053	6,297	6,633	7,144	7,543
减: 财务费用	-1,938	-2,260	-1,911	-1,594	-1,810
经营性利润	22,243	24,871	27,398	30,845	34,323
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	193	-151	-168	-189	-185
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-466	-606	-222	-15	-15
加: 投资收益及其他	1,775	778	1,301	1,299	1,500
营业利润	26,044	26,677	30,109	33,741	37,422
加: 营业外净收入	265	126	130	130	180
利润总额	26,309	26,803	30,239	33,871	37,602
减: 所得税	4,030	3,971	4,494	5,043	5,606
净利润	22,279	22,832	25,745	28,829	31,996
少数股东损益	104	-232	-261	-293	-325
归属于母公司所有者的净利润	22,175	23,064	26,006	29,121	32,320
全面摊薄总股本	6,016	5,914	5,631	5,631	5,631
每股收益 (元)	3.71	4.04	4.62	5.17	5.74

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。