

## 格力电器 (000651.SZ) Q3 盈利质量较高, 渠道改革稳步推进

2022 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

陆帅坤 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790121060033

日期	2022/11/2
当前股价(元)	29.55
一年最高最低(元)	41.11/28.49
总市值(亿元)	1,664.08
流通市值(亿元)	1,651.10
总股本(亿股)	56.31
流通股本(亿股)	55.87
近 3 个月换手率(%)	47.28

### ● Q3 收入稳步增长, 渠道改革稳步推进, 维持“买入”评级

2022Q1-3 公司实现营业总收入 1483.44 亿元 (+6.3%), 归母净利润 183.04 亿元 (+17%), 扣非归母净利润 185.67 亿元 (+25.77%), 2022Q3 实现营业总收入 525.37 亿元 (+10.52%), 归母净利润 68.38 亿元 (+10.5%), 扣非归母净利润 69.59 亿元 (+16.56%)。考虑海外通胀及内需消费信心等因素, 我们下调盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 255.57/284.26/315.88 亿元 (原值 271.0/290.5/316.5 亿元), 对应 EPS 为 4.54/5.05/5.61 元, 当前股价对应 PE 为 6.5/5.9/5.3 倍, 公司渠道改革稳步推进, 考虑公司作为行业龙头, 维持“买入”评级。

### ● 国内暖冬及渠道改革逐步推进, 2022Q3 格力空调销量回暖

受益于渠道改革红利及夏季高温, 2022Q3 格力空调收入显著提升。内销据 AVC 数据, 2022Q3 格力空调销额 95.17 亿元 (+7.19%) 其中线上/线下销额 73.21 亿元 (+11%) /21.96 亿元 (-5%), 环比改善 (2022Q2 格力空调线上/线下销额同比 -17%/-27%)。外销据产业在线, 2022Q3 家用空调出口量同比-8%, 海外需求低迷。2022Q1-3 公司合同负债 171.53 亿元 (+45.85%), 环比+6.39%, 经销商提货意愿加强, 前三季度库存 405.47 亿元 (+2.2%), 渠道改革稳步推进, 经销商渠道蓄水池功能逐步减弱。渠道改革过程中, 公司有望让利终端, 并稳定内销份额。

### ● 2022Q3 毛销差同比提升, 其他流动负债微增, 盈利质量良好

2022Q3 公司毛利率为 27.4% (+2.5pcts), 预计系原材料价格下行带来成本改善及渠道改革提升渠道效率所致。毛销差同比提升 1.6%, 结合其他流动负债科目环比微增 0.91 亿元, 公司盈利质量较高。2022Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.5%/2.8%/3.2%/-1.2%, 同比分别-0.6/+0.8/+0.3/-0.1pcts, 其中管理费用率提升预计与股份支付相关, 费用管控整体良好。2022Q1-3 公司经营活动现金流净额 224.59 亿元 (+247.56%), 单三季度经营活动现金流净额 93.14 亿同比下滑, 主要系 2021 年渠道改革阵痛, 经销商集中在新冷年开盘提货造成前期基数较高。

### ● 风险提示: 海外通胀加剧; 原材料价格波动; 地产销售不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	168,199	187,869	203,274	220,552	239,299
YOY(%)	-15.1	11.7	8.2	8.5	8.5
归母净利润(百万元)	22,175	23,064	25,557	28,426	31,588
YOY(%)	-10.2	4.0	10.8	11.2	11.1
毛利率(%)	26.1	24.3	25.8	26.0	26.0
净利率(%)	13.2	12.2	12.7	13.1	13.4
ROE(%)	19.1	21.2	21.2	20.4	19.6
EPS(摊薄/元)	3.94	4.10	4.54	5.05	5.61
P/E(倍)	7.5	7.2	6.5	5.9	5.3
P/B(倍)	1.4	1.6	1.4	1.2	1.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《2022Q1 业绩实现较快增长, B 端业务占比稳步提升——公司信息更新报告》-2022.5.2

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	213633	225850	209023	239368	239278
现金	136413	116939	126528	137283	148952
应收票据及应收账款	8738	13841	0	0	0
其他应收款	147	334	187	378	235
预付账款	3129	4592	3762	5302	4533
存货	27880	42766	32139	48913	39029
其他流动资产	37326	47378	46406	47491	46529
<b>非流动资产</b>	65617	93749	95956	98205	100298
长期投资	8120	10337	13014	15712	18427
固定资产	18998	31189	30599	29680	28503
无形资产	5878	9917	10908	12068	13170
其他非流动资产	32622	42306	41435	40744	40199
<b>资产总计</b>	279250	319598	304979	337573	339576
<b>流动负债</b>	158502	197101	170237	185578	167304
短期借款	20304	27618	80668	91381	76844
应付票据及应付账款	53032	76619	0	0	0
其他流动负债	85166	92864	89569	94197	90460
<b>非流动负债</b>	3868	14571	12758	10942	9110
长期借款	1861	8961	7148	5332	3500
其他非流动负债	2007	5610	5610	5610	5610
<b>负债合计</b>	162370	211673	182995	196520	176414
少数股东权益	1690	4274	4604	5008	5436
股本	6016	5914	5914	5914	5914
资本公积	122	126	126	126	126
留存收益	106341	105459	120616	137479	156215
<b>归属母公司股东权益</b>	115190	103652	117380	136045	157725
<b>负债和股东权益</b>	279250	319598	304979	337573	339576

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	19239	1894	-25187	19179	44870
净利润	22279	22832	25888	28830	32016
折旧摊销	3589	3644	4123	4541	4969
财务费用	-1938	-2260	1880	3367	2777
投资损失	-713	-522	-2285	-2324	-2380
营运资金变动	-6972	-23696	-53981	-14889	8039
其他经营现金流	2994	1897	-810	-346	-550
<b>投资活动现金流</b>	98	29752	-3289	-4193	-4147
资本支出	4529	5727	3653	4091	4348
长期投资	5960	-10805	-2677	-2698	-2714
其他投资现金流	-1333	46284	3041	2596	2915
<b>筹资活动现金流</b>	-21111	-25331	-14985	-14944	-14517
短期借款	4360	7314	53050	10713	-14537
长期借款	1814	7100	-1813	-1816	-1832
普通股增加	0	-101	0	0	0
资本公积增加	28	4	0	0	0
其他筹资现金流	-27314	-39647	-66222	-23840	1852
<b>现金净增加额</b>	-2148	5727	-43461	42	26206

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	168199	187869	203274	220552	239299
营业成本	124229	142252	150829	163209	177082
营业税金及附加	965	1077	1145	1209	1270
营业费用	13043	11582	13619	13233	14358
管理费用	3604	4051	4269	3970	4786
研发费用	6053	6297	6708	6617	6940
财务费用	-1938	-2260	1880	3367	2777
资产减值损失	-466	-606	508	331	455
其他收益	1164	832	1366	1311	1351
公允价值变动收益	200	-58	798	316	557
投资净收益	713	522	2285	2324	2380
资产处置收益	3	6	-42	-44	-22
<b>营业利润</b>	26044	26677	29685	33112	36793
营业外收入	287	154	505	565	535
营业外支出	22	28	249	255	255
<b>利润总额</b>	26309	26803	29941	33422	37072
所得税	4030	3971	4053	4593	5056
<b>净利润</b>	22279	22832	25888	28830	32016
少数股东损益	104	-232	330	403	428
<b>归属母公司净利润</b>	22175	23064	25557	28426	31588
EBITDA	27159	29205	38179	43646	47212
EPS(元)	3.94	4.10	4.54	5.05	5.61

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-15.1	11.7	8.2	8.5	8.5
营业利润(%)	-12.0	2.4	11.3	11.5	11.1
归属于母公司净利润(%)	-10.2	4.0	10.8	11.2	11.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.1	24.3	25.8	26.0	26.0
净利率(%)	13.2	12.2	12.7	13.1	13.4
ROE(%)	19.1	21.2	21.2	20.4	19.6
ROIC(%)	-148.3	178.3	45.0	42.4	51.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.1	66.2	60.0	58.2	52.0
净负债比率(%)	-97.2	-70.2	-27.6	-25.1	-38.9
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.1	0.8	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	19.6	16.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	4.2	8.4	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.94	4.10	4.54	5.05	5.61
每股经营现金流(最新摊薄)	3.42	0.34	-4.47	3.41	7.97
每股净资产(最新摊薄)	20.45	18.41	20.84	24.16	28.01
<b>估值比率</b>					
P/E	7.5	7.2	6.5	5.9	5.3
P/B	1.4	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.3	3.5	3.8	3.3	2.5

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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