

收入端稳健增长，盈利端显著改善

——格力电器（000651）三季度报点评

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2022年11月02日

家用电器——白色家电

证券分析师

尤越

022-23839033

youyue@bhqz.com

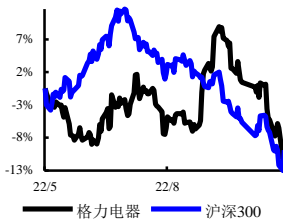
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 29.37

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《渠道改革初显成效，盈利能力有所提升——格力电器（000651）2022年半年报点评》2022/9/7

事件：

公司发布 2022 年三季度报。公司前三季度实现营业收入 1474.89 亿元，同比增长 6.77%，实现归母净利润 183.04 亿元，同比增长 17.00%，实现扣非归母净利润 185.67 亿元，同比增长 25.77%。单季度看，公司第三季度实现营业收入 522.67 亿元，同比增长 11.01%，实现归母净利润 68.38 亿元，同比增长 10.50%，实现扣非归母净利润 69.59 亿元，同比增长 16.56%。

点评：

● 公司业务稳健增长，收入端环比改善

公司收入端环比改善显著。公司 Q3 实现营业收入 522.67 亿元，同比增长 11.01%，收入增速相较 Q1 的 6.24%和 Q2 的 3.04%明显加快。从行业层面来看，受 7、8 月份高温天气影响，空调行业三季度销量也有所回暖。据产业在线统计数据显示，三季度家用空调总销量 3573 万台，同比下滑 0.3%，其中内销量 2470 万台，同比增加 3.74%。

● 渠道改革显成效，盈利能力有所提升

毛利率方面，2022 前三季度公司销售毛利率 25.54%，同比提升 1.41 个百分点，其中 Q3 毛利率 27.44%，同比提升 2.54 个百分点。我们认为公司毛利率的提升，主要受益于行业上游原材料价格的回落以及公司经营效率的提升。

费用率方面，2022 前三季度公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 5.63%、5.89%、3.21%，相较 2021 年同期分别-1.39pct、+0.36pct 和 -0.21pct。

● 投资建议与盈利预测

公司目前渠道改革正在进行时，全面布局新零售模式，推动线上线下渠道深度融合。随着渠道改革的进行，有望持续提升渠道效率，促进业绩的回升。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 4.54、4.92 和 5.44 元，对应 PE 分别为 6.51、6.01 和 5.43 倍，继续维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济波动的风险；终端需求严重下滑的风险；渠道改革不及预期的风险；多元化发展不及预期的风险；空调市场份额下滑的风险等。

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	168,199	187,869	208,927	223,501	251,868
(+/-)%	-15.1%	11.7%	11.2%	7.0%	12.7%
经营利润 (EBIT)	23,319	24,083	29,963	31,954	35,353
(+/-)%	-16.6%	3.3%	24.4%	6.6%	10.6%
归母净利润	22,175	23,064	25,565	27,699	30,637
(+/-)%	-10.2%	4.0%	10.8%	8.3%	10.6%
每股收益 (元)	3.71	4.04	4.54	4.92	5.44

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	136,413	116,939	120,980	159,119	178,112	营业收入	170,497	189,654	210,298	224,640	253,014
应收票据及应收账款	8,738	13,841	19,992	8,668	25,784	营业成本	124,534	142,776	152,732	164,073	185,909
预付账款	3,129	4,592	3,770	4,490	5,224	营业税金及附加	965	1,077	1,341	1,332	1,520
其他应收款	147	334	869	-113	1,096	销售费用	13,043	11,582	16,129	16,121	17,713
存货	27,880	42,766	19,372	52,859	30,386	管理费用	3,604	4,051	4,328	4,746	5,332
其他流动资产	15,617	9,382	9,382	9,382	9,382	研发费用	6,053	6,297	6,911	7,642	8,462
流动资产合计	213,633	225,850	214,155	275,757	295,967	财务费用	-1,938	-2,260	0	0	0
长期股权投资	8,120	10,337	13,032	15,022	17,323	资产减值损失	-466	-606	-233	-53	-88
固定资产合计	18,991	31,189	32,068	32,851	33,546	信用减值损失	193	-151	0	0	0
无形资产	5,878	9,917	11,488	13,549	16,105	其他收益	1,164	832	1,106	1,230	1,275
商誉	202	708	926	1,126	1,434	投资收益	713	522	404	661	642
长期待摊费用	9	19	19	19	19	公允价值变动收益	200	-58	0	0	0
其他非流动资产	6,062	4,859	4,859	4,859	4,859	资产处置收益	3	6	5	6	7
资产总计	279,218	319,598	314,465	382,840	410,713	营业利润	26,044	26,677	30,139	32,567	35,914
短期借款	20,304	27,618	33,455	39,292	45,621	营业外收支	265	126	0	0	0
应付票据及应付账款	53,032	76,619	60,185	91,349	77,832	利润总额	26,309	26,803	30,139	32,567	35,914
预收账款	0	0	2,891	1,031	1,549	所得税费用	4,030	3,971	4,576	4,920	5,400
应付职工薪酬	3,365	3,467	3,832	4,183	4,644	净利润	22,279	22,832	25,563	27,648	30,514
应交税费	2,301	2,230	3,081	3,003	3,363	归属于母公司所有者的净利润	22,175	23,064	25,565	27,699	30,637
其他流动负债	65,418	63,643	63,643	63,643	63,643	少数股东损益	104	-232	-2	-51	-123
长期借款	1,861	8,961	8,961	8,961	8,961	基本每股收益	3.71	4.04	4.54	4.92	5.44
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	162,337	211,673	197,587	238,314	235,673	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股东权益	116,880	107,925	116,878	144,526	175,040	营收增长率	-15.0%	11.2%	10.9%	6.8%	12.6%
						EBIT 增长率	-16.6%	3.3%	24.4%	6.6%	10.6%
						净利润增长率	-10.2%	4.0%	10.8%	8.3%	10.6%
						销售毛利率	26.1%	24.3%	27.0%	26.7%	26.3%
						销售净利率	13.2%	12.2%	12.2%	12.4%	12.1%
						ROE	19.3%	22.3%	22.7%	19.7%	17.9%
						ROIC	14.2%	14.1%	15.8%	14.0%	13.0%
						资产负债率	58.1%	66.2%	62.8%	62.2%	57.4%
						PE	16.70	9.17	6.51	6.01	5.43
						PB	3.23	2.11	1.48	1.19	0.97
						EV/EBITDA	9.60	5.05	2.33	1.35	0.92
现金流量表 (百万元)											
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
净利润	22,279	22,832	25,563	27,648	30,514						
折旧与摊销	3,589	3,644	8,261	10,093	12,652						
经营活动现金流净额	19,239	1,894	29,460	48,555	32,419						
投资活动现金流净额	98	29,752	-14,647	-16,253	-19,756						
筹资活动现金流净额	-21,111	-25,331	-10,773	5,837	6,329						
现金净变动	-2,148	5,727	4,041	38,140	18,993						
期初现金余额	26,373	24,225	29,952	33,992	72,132						
期末现金余额	24,225	29,952	33,992	72,132	91,125						

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn