

三季度业绩下滑，盈利能力持续改善

格力电器（000651.SZ）三季报点评

证券研究报告

2021年10月28日

● 核心结论

事件：公司发布2021年三季报，公司前三季度实现营收1395.49亿元，同比增长9.48%；实现归母净利润156.45亿元，同比增长14.21%。其中，Q3单季度营收为475.38亿元，同比下降16.40%；单季归母净利润为61.88亿元，同比下降15.66%。

内销延续优势，外销增速改善，渠道变革见成效。从内外销情况来看，根据产业在线，公司今年以来内、外销量累计同比为+15.27%、+4.37%，单三季度同比分别为+3.38%、+6.67%，环比变动-1.59pct、+5.32pct，外销明显改善。从终端销售来看，根据奥维云网，21Q3公司线上销额同比增长41.36%，销额市占率为40.88%，同比提升13.80pct，领先于美的和海尔；线下销额市占率为30.23%，同比下降1.96pct，依然位于行业前列，公司渠道变革逐步见效。

盈利能力持续改善。公司前三季度毛利率为24.13%，同比增长0.76pct；净利率为11.36%，同比增长0.40pct。原材料价格处于高位，公司Q3毛利率下降1.24pct至24.90%，但费用端同样下行，净利率同比提升0.11pct至13.17%，主要受渠道改革影响，销售费用率明显下降，由去年8.58%下降至5.94%，同比下降2.64pct。此外，公司三季度现金流充裕，Q3经营性现金流净额为125.33亿元，同比提升66%，合同负债为117.61亿元，同比增长约120%，可见经销商提货逐步恢复，回款能力提升。

投资建议：受冷夏、疫情等因素影响，Q3空调需求疲弱，但作为行业龙头，公司出货和终端销售依然具有优势，随着渠道改革持续推进，公司经营效率将持续提升。我们预计公司2021-2023年归母净利润为235.20/269.74/290.50亿元，预计EPS分别为3.91/4.48/4.83元，对应PE分别为9.4X/8.2X/7.6X，维持公司评级为“买入”。

风险提示：原材料价格上涨，疫情控制不及预期，渠道调整存在不确定。

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	198,153	168,199	190,065	210,212	220,723
增长率	0.0%	-15.1%	13.0%	10.6%	5.0%
归母净利润（百万元）	24,697	22,175	23,520	26,974	29,050
增长率	-5.7%	-10.2%	6.1%	14.7%	7.7%
每股收益（EPS）	4.11	3.69	3.91	4.48	4.83
市盈率（P/E）	9.0	10.0	9.4	8.2	7.6
市净率（P/B）	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

000651

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

36.77

近一年股价走势



分析师



吴东炬 S0800521060001



wudongju@research.xbmail.com.cn

相关研究

格力电器：份额优势稳固，收入如期复苏—格力电器（000651.SZ）中报点评 2021-08-24
格力电器：公布员工持股计划，健全长期激励机制—格力电器（000651.SZ）公告点评 2021-06-22

格力电器：行业趋势稳步向好，公司推进渠道变革—格力电器（000651.SZ）跟踪点评 2021-01-09

索引

内容目录

三季度业绩下滑，盈利能力持续改善	3
------------------------	---

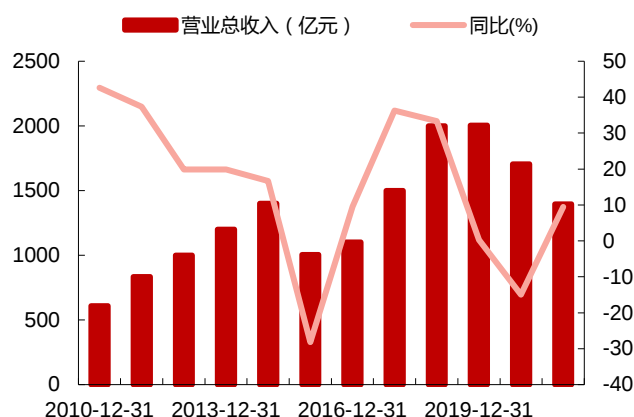
图表目录

图 1：公司累计营收情况	3
图 2：公司累计归母净利润情况	3
图 3：线上渠道各品牌市场份额	3
图 4：线下渠道各品牌市场份额	3
图 5：公司毛利率变动情况	4
图 6：公司净利率变动情况	4

三季度业绩下滑，盈利能力持续改善

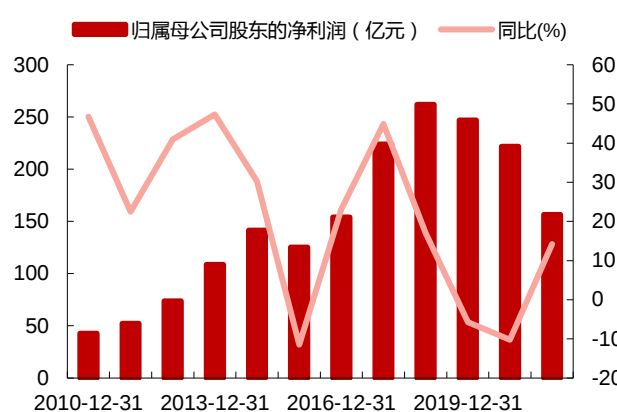
公司发布 2021 年三季报,公司前三季度实现营收 1395.49 亿元,同比增长 9.48%,较 2019 年同期下滑 10.93%;实现归母净利润 156.45 亿元,同比增长 14.21%,较 2019 年同期下滑 29.26%。其中, Q3 单季度营收为 475.38 亿元,同比下降 16.40%,较 2019Q3 下降 18.51%;单季归母净利润为 61.88 亿元,同比下降 15.66%,较 2019Q3 下降 26.04%。

图 1: 公司累计营收情况



资料来源: wind, 西部证券研发中心

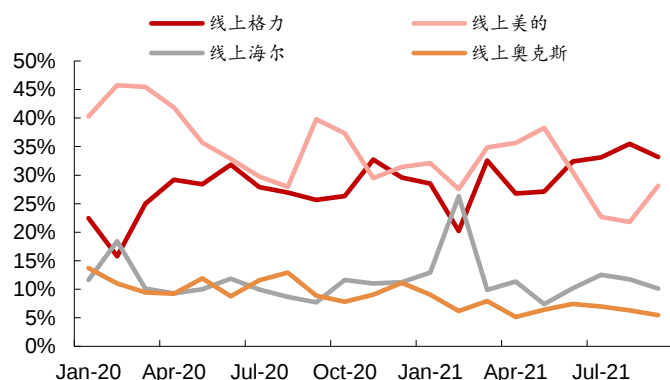
图 2: 公司累计归母净利润情况



资料来源: wind, 西部证券研发中心

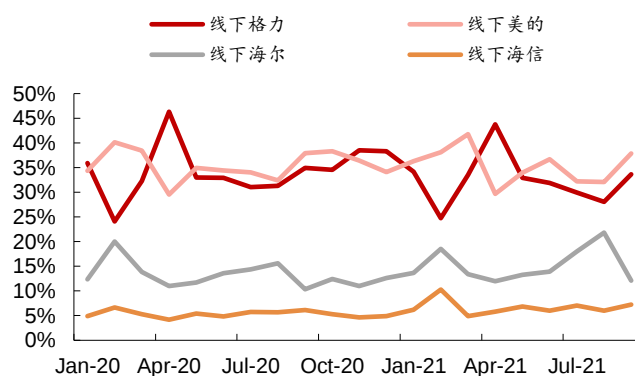
内销延续优势，外销增速改善，渠道变革见成效。从内外销情况来看，根据产业在线，公司今年以来内、外销量累计同比为 15.27%、4.37%，单三季度同比分别为 3.38%、6.67%，环比变动-1.59pct、5.32pct，外销明显改善。从终端销售来看，根据奥维云网，21Q3 公司线上销额同比增长 41.36%，销额市占率为 40.88%，同比提升 13.80pct，领先于美的和海尔；线下销额市占率为 30.23%，同比下降 1.96pct，依然位于行业前列，公司渠道变革逐步见效。

图 3: 线上渠道各品牌市场份额



资料来源: 奥维云网, 西部证券研发中心

图 4: 线下渠道各品牌市场份额

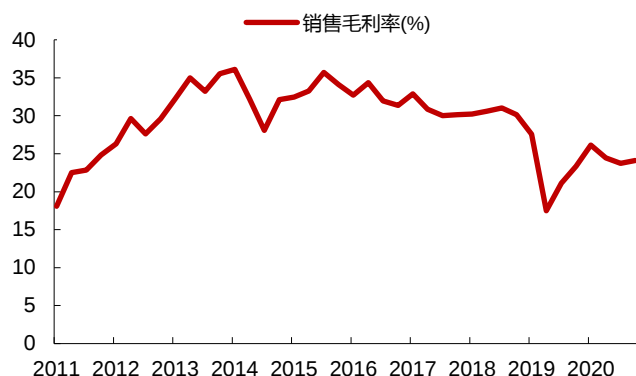


资料来源: 奥维云网, 西部证券研发中心

盈利能力持续改善。公司前三季度毛利率为 24.13%，同比增长 0.76pct；净利率为 11.36%，同比增长 0.40pct。单三季度来看，原材料价格处于高位，公司毛利率下降 1.24pct 至 24.90%，但费用端同样下行，净利率同比提升 0.11pct 至 13.17%，主要受渠道改革影响，

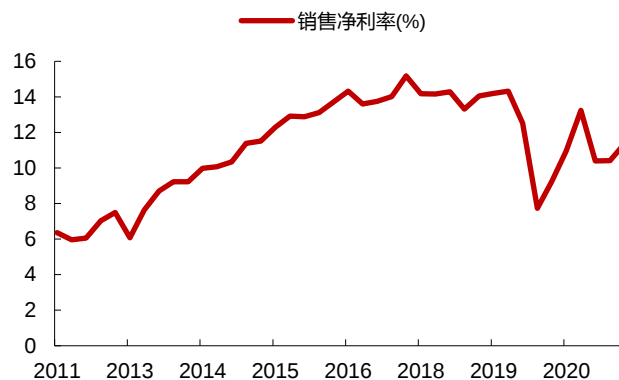
销售费用率明显下降，由去年 8.58% 下降至 5.94%，同比下降 2.64pct。此外，公司三季度现金流充裕，Q3 经营性现金流净额为 125.33 亿元，同比提升 66%，Q3 合同负债为 117.61 亿元，同比增长约 120%，可见经销商提货逐步恢复，回款能力提升。

图 5：公司毛利率变动情况



资料来源：西部证券研发中心

图 6：公司净利率变动情况



资料来源：西部证券研发中心

投资建议：受冷夏、疫情等因素影响，Q3 空调需求疲弱，但作为行业龙头，公司出货和终端销售依然具有优势，随着渠道改革持续推进，公司经营效率将持续提升。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 235.20/269.74/290.50 亿元，预计 EPS 分别为 3.91/4.48/4.83 元，对应 PE 分别为 9.4X/8.2X/7.6X，维持公司评级为“买入”。

风险提示：原材料价格上涨，疫情控制不及预期，渠道调整存在不确定。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	125,401	136,413	170,766	186,254	212,720
应收款项	11,068	12,093	12,903	14,467	14,858
存货净额	24,085	27,880	26,687	30,170	33,031
其他流动资产	52,810	37,247	35,969	41,860	38,359
流动资产合计	213,364	213,633	246,325	272,750	298,967
固定资产及在建工程	21,553	23,007	23,281	23,134	22,692
长期股权投资	7,064	8,120	5,812	6,999	6,977
无形资产	5,306	5,878	6,411	6,670	7,055
其他非流动资产	35,685	28,580	28,665	30,925	29,390
非流动资产合计	69,608	65,585	64,168	67,729	66,113
资产总计	282,972	279,218	310,493	340,479	365,081
短期借款	15,944	20,304	28,000	35,000	37,000
应付款项	85,015	72,756	78,432	84,873	91,663
其他流动负债	68,609	65,418	65,987	66,672	66,026
流动负债合计	169,568	158,479	172,420	186,544	194,689
长期借款及应付债券	188	2,011	2,631	3,458	4,545
其他长期负债	1,168	1,848	1,158	1,312	1,384
长期负债合计	1,356	3,859	3,789	4,769	5,929
负债合计	170,925	162,337	176,209	191,313	200,618
股本	6,016	6,016	6,016	6,016	6,016
股东权益	112,048	116,880	134,284	149,166	164,463
负债和股东权益总计	282,972	279,218	310,493	340,479	365,081
现金流量表 (百万元)					
净利润	24,827	22,279	23,651	27,114	29,200
折旧摊销	3,196	3,583	1,460	1,536	1,610
营运资金变动	(2,427)	(1,938)	(2,086)	(2,873)	(2,981)
其他	2,297	(4,686)	2,154	(4,710)	7,428
经营活动现金流	27,894	19,239	25,179	21,067	35,257
资本支出	(2,096)	(2,114)	(2,267)	(1,649)	(1,552)
其他	(9,179)	2,211	7,160	(2,312)	580
投资活动现金流	(11,275)	98	4,893	(3,961)	(972)
债务融资	(4,041)	8,112	10,533	10,613	6,083
权益融资	(7,219)	(23,195)	(6,252)	(12,231)	(13,902)
其它	(7,962)	(6,028)	0	0	0
筹资活动现金流	(19,222)	(21,111)	4,281	(1,619)	(7,819)
汇率变动					
现金净增加额	(2,603)	(1,775)	34,353	15,488	26,466

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	198,153	168,199	190,065	210,212	220,723
营业成本	143,499	124,229	140,458	154,716	161,127
营业税金及附加	1,543	965	1,140	1,261	1,324
销售费用	18,310	13,043	14,065	15,976	16,996
管理费用	9,687	9,656	10,111	10,595	11,169
财务费用	(2,427)	(1,938)	(2,086)	(2,873)	(2,981)
其他费用/(-收入)	(2,064)	(3,800)	(1,327)	(1,232)	(1,154)
营业利润	29,605	26,044	27,704	31,769	34,242
营业外净收支	(252)	265	273	280	270
利润总额	29,353	26,309	27,977	32,049	34,512
所得税费用	4,525	4,030	4,326	4,935	5,312
净利润	24,827	22,279	23,651	27,114	29,200
少数股东损益	131	104	131	140	150
归属于母公司净利润	24,697	22,175	23,520	26,974	29,050
财务指标					
盈利能力					
ROE	24.5%	19.7%	19.0%	19.3%	18.8%
毛利率	27.6%	26.1%	26.1%	26.4%	27.0%
营业利润率	14.9%	15.5%	14.6%	15.1%	15.5%
销售净利率	12.5%	13.2%	12.4%	12.9%	13.2%
成长能力					
营业收入增长率	0.0%	-15.1%	13.0%	10.6%	5.0%
营业利润增长率	-4.5%	-12.0%	6.4%	14.7%	7.8%
归母净利润增长率	-5.7%	-10.2%	6.1%	14.7%	7.7%
偿债能力					
资产负债率	60.4%	58.1%	56.8%	56.2%	55.0%
流动比	1.26	1.43	1.43	1.46	1.54
速动比	1.12	1.17	1.27	1.30	1.37
每股指标与估值					
每股指标					
EPS	4.11	3.69	3.91	4.48	4.83
BVPS	18.31	19.15	22.02	24.47	26.99
估值					
P/E	9.0	10.0	9.4	8.2	7.6
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
P/S	1.1	1.3	1.2	1.1	1.0

西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。