

格力电器 (000651) 2020年三季度报点评

经营表现逐季改善，回购加码彰显信心

事项:

❖ 格力电器发布 2020 年三季度报，20Q1-Q3 公司实现营业总收入 1274.68 亿元，同比下滑 18.64%，归母净利润 136.99 亿元，同比下滑 38.06%。单季度来看，20Q3 公司实现营业总收入 568.66 亿元，同比下滑 2.52%，归母净利润 73.37 亿元，同比下滑 12.32%，经营表现逐季恢复。

评论:

❖ **积极推进线上线下融合，经营表现迎来逐季改善。**20Q1-Q3 公司实现营业总收入 1274.68 亿元，同比下滑 18.64%，其中 20Q3 营业总收入 568.66 亿元，同比下滑 2.52%，经营表现逐季度有所改善。进入三季度以来国内疫情态势进一步趋缓，公司稳步推动渠道变革，深化线上线下渠道的融合，先后在赣州、洛阳、桂林、德州、临沂、澳门、江宁等地开展全国巡回直播站活动，累计销售额达 273.09 亿元。根据产业在线数据显示，7-8 月格力家用空调总销量实现小幅增长 (+3.8%)，表现较二季度明显改善 (-10.7%)，分地区来看，内销量受全国巡回直播等活动拉动同比增长 4.4%，外销量亦明显回暖，增速提振至 1.3%。此外，公司积极推进多元业务的拓展，以满足用户不同消费需求，目前格力取暖器、干衣机、净水机、加湿器等跻身格力天猫官方旗舰店热销品前列。

❖ **业务+产品结构优化，盈利能力逐步企稳。**20Q1-Q3 归母净利润 136.99 亿元，同比-38.06%。20Q1-Q3 公司毛利率 24.31%，同比-6.58pct，其中 20Q3 毛利率 26.76%，同比-2.68pct，单季度毛利率降幅环比有所收窄，或主要系：1) 高毛利率的空调业务下滑态势渐止；2) 新能效标准实施下行业能效标准有所提高，公司近期空调促销机型主要为高能效产品（如天丽一级变频等），料将推动空调业务产品结构优化，助力毛利率改善。单季度来看，20Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 8.58%、1.74%、2.66%和-0.57%，分别同比+0.44pct、-0.03pct、-0.10pct 和+0.20pct，其中销售费用率小幅提升或系公司实施积极促销活动。综合影响下，20Q3 公司归母净利率 12.90%，同比-1.44pct，盈利能力逐步企稳改善。

❖ **渠道变革助力发展，加码回购彰显信心。**公司近年来积极进入生活电器、智能装备等板块，稳步拓展多元业务布局，目前公司推出的加湿器、净化器等小家电产品亦较受消费者认可（格力天猫旗舰店内热销排名靠前），有望逐步打开公司发展空间。此外，今年以来公司顺应行业发展趋势，积极推动线上线下融合的新零售模式，三季度公司将直播活动常态化，推行全国巡回直播站活动。我们认为随着公司渠道变革稳步推进，将助力改变公司以往对线下渠道的过度依赖，且扁平化利于减少公司损耗，从而提升整体效率，助力释放公司的增长势能。10 月公司再次推出股份回购方案（4 月的回购计划已开始实施，截至 9 月 30 日已回购 52 亿元），此次回购资金总额不低于 30 亿元（含）且不超过 60 亿元（含），回购股份将用于实施公司员工持股计划或股权激励，我们认为此次回购加码彰显了公司的发展信心，叠加经营端的逐季回暖，预计公司有望开启向上征程。

❖ **投资建议：**考虑到渠道调整影响，我们略微调整公司 20/21/22 年 EPS 预测分别至 3.08/3.93/4.33 元（3.33/3.86/4.25 元），对应 PE 分别为 19/15/13 倍。公司作为空调行业绝对龙头，混改优化治理，多元化战略稳步推进，渠道变革有望提升运营效率，回购推进激励机制落地，助力公司长远发展。参考可比公司估值，维持公司目标价 69 元，对应 21 年 18 倍 PE，维持“强推”评级。

❖ **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格大幅波动。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	198,153	170,799	196,672	214,825
同比增速(%)	0.0%	-13.8%	15.1%	9.2%
归母净利润(百万)	24,696	18,557	23,633	26,049
同比增速(%)	-5.7%	-24.9%	27.4%	10.2%
每股盈利(元)	4.11	3.08	3.93	4.33
市盈率(倍)	14	19	15	13
市净率(倍)	3	3	3	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 10 月 30 日收盘价

强推 (维持)

目标价：69 元

当前价：58.43 元

华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

联系人：贺虹萍

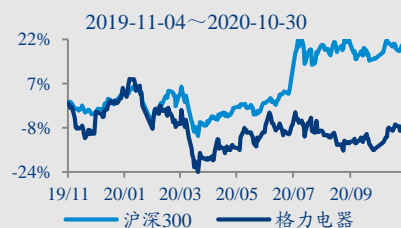
电话：021-20572572

邮箱：hehongping@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	601,573
已上市流通股(万股)	596,991
总市值(亿元)	3,514.99
流通市值(亿元)	3,488.22
资产负债率(%)	57.6
每股净资产(元)	19.1
12 个月内最高/最低价	69.18/47.45

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《格力电器 (000651) 重大事项点评：京海担保减持不超 0.71%，渠道变革效率提升可期》

2020-06-22

《格力电器 (000651) 2020 年半年度业绩预告点评：渠道变革稳步推进，静待龙头强势回归》

2020-07-15

《格力电器 (000651) 2020 年半年报点评：经营表现迎来边际改善，中期分红提振发展信心》

2020-08-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	125,401	118,841	139,637	161,635
应收票据	0	0	0	0
应收账款	8,513	7,338	8,450	9,230
预付账款	2,396	2,140	2,408	2,625
存货	24,085	21,514	24,213	26,389
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	52,969	45,789	52,581	57,346
流动资产合计	213,364	195,622	227,289	257,225
其他长期投资	499	499	499	499
长期股权投资	7,064	7,064	7,064	7,064
固定资产	19,122	19,086	19,169	18,845
在建工程	2,431	2,431	2,430	2,711
无形资产	5,306	4,775	4,297	3,868
其他非流动资产	35,186	35,185	35,186	35,185
非流动资产合计	69,608	69,040	68,645	68,172
资产合计	282,972	264,662	295,934	325,397
短期借款	15,944	13,944	11,944	9,944
应付票据	25,285	22,586	25,420	27,705
应付账款	41,657	37,210	41,879	45,643
预收款项	8,226	7,090	8,164	8,918
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	2,712	2,712	2,712	2,712
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	75,744	68,200	76,356	82,878
流动负债合计	169,568	151,742	166,475	177,800
长期借款	47	37	17	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,309	1,309	1,309	1,309
非流动负债合计	1,356	1,346	1,326	1,309
负债合计	170,924	153,088	167,801	179,109
归属母公司所有者权益	110,154	109,562	125,976	143,974
少数股东权益	1,894	2,012	2,157	2,314
所有者权益合计	112,048	111,574	128,133	146,288
负债和股东权益	282,972	264,662	295,934	325,397

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	27,894	13,395	28,466	30,618
现金收益	23,351	17,883	23,012	25,517
存货影响	-4,073	2,571	-2,700	-2,176
经营性应收影响	35,707	1,581	-1,230	-846
经营性应付影响	13,652	-8,282	8,578	6,801
其他影响	-40,743	-358	806	1,322
投资活动现金流	-11,275	-3,000	-3,113	-3,000
资本支出	-4,810	-3,001	-3,113	-3,001
股权投资	-4,813	0	0	0
其他长期资产变化	-1,652	1	0	1
融资活动现金流	-19,222	-16,955	-4,557	-5,620
借款增加	-6,077	-2,010	-2,020	-2,017
股利及利息支付	-13,159	-8,247	-9,060	-10,558
股东融资	327	0	0	0
其他影响	-313	-6,698	6,523	6,955

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	198,153	170,799	196,672	214,825
营业成本	143,499	128,179	144,265	157,229
税金及附加	1,543	1,330	1,531	1,673
销售费用	18,310	15,458	17,603	18,845
管理费用	3,796	3,442	3,846	4,094
研发费用	5,891	5,334	6,260	6,838
财务费用	-4,671	-4,340	-4,254	-4,143
信用减值损失	-279	0	0	0
资产减值损失	-843	-150	-150	-150
公允价值变动收益	228	228	228	228
投资收益	-227	-227	-227	-227
其他收益	936	1,030	1,030	1,030
营业利润	29,605	22,282	28,307	31,176
营业外收入	346	345	346	345
营业外支出	598	598	598	598
利润总额	29,353	22,029	28,055	30,923
所得税	4,526	3,374	4,297	4,736
净利润	24,827	18,655	23,758	26,187
少数股东损益	131	98	125	138
归属母公司净利润	24,696	18,557	23,633	26,049
NOPLAT	20,877	14,980	20,155	22,678
EPS(摊薄) (元)	4.11	3.08	3.93	4.33

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	0.0%	-13.8%	15.1%	9.2%
EBIT 增长率	-13.3%	-28.3%	34.5%	12.5%
归母净利润增长率	-5.7%	-24.9%	27.4%	10.2%
获利能力				
毛利率	27.6%	25.0%	26.6%	26.8%
净利率	12.5%	10.9%	12.1%	12.2%
ROE	22.0%	16.6%	18.4%	17.8%
ROIC	26.2%	19.4%	22.4%	21.8%
偿债能力				
资产负债率	60.4%	57.8%	56.7%	55.0%
债务权益比	15.4%	13.7%	10.4%	7.7%
流动比率	125.8%	128.9%	136.5%	144.7%
速动比率	111.6%	114.7%	122.0%	129.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	15	17	14	15
应付账款周转天数	101	111	99	100
存货周转天数	55	64	57	58
每股指标(元)				
每股收益	4.11	3.08	3.93	4.33
每股经营现金流	4.64	2.23	4.73	5.09
每股净资产	18.31	18.21	20.94	23.93
估值比率				
P/E	14	19	15	13
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	16	21	16	15

家电组团队介绍

研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019年加入华创证券研究所。

助理研究员：田思琦

上海国家会计学院会计硕士。2020年加入华创证券研究所。

组长、高级研究员：秦一超

浙江大学工学硕士，3年家电行业研究经验，曾任职于东兴证券、申港证券，2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500