

# 格力三季度报：高库存压顶，自我改革不易



格力电器(以下简称“格力”)近日因“掌门人”董明珠的网络舆情又一次成为了公众关注的焦点，格力的股价因此在短时间内暴跌50亿元。

格力近三年来的日子没那么好过。单从财报数据来看，营收与增长都出现回落。2020-2022年，格力的营收都回到2000亿元以下，去年，其营收同比增长率更是低至0.26%，这一数据表明公司在扩大市场和寻找第二增长曲线方面正面临挑战。

格力在国内空调市场日益饱和，海外业务占比不足15%，为了寻求新的增长点，格力曾尝试向家电市场、手机、新能源汽车等领域进军，但这些尝试尚未带来明显的成效。

## 现金流压力高于美的

日前格力公布的2023三季度财报，单季度营业总收入560.22亿元，同比增长6.63%，实现归母净利润74.19亿元，同比增长8.50%。

前三季度，公司毛利率录得29.61%，其中单季度毛利率为30.45%。受销售费用增速较快的影响，三季度格力电器的净利率增速略慢于毛利率。

横向对比，报告期内，格力与美的毛利率方向趋同，但从回升的幅度来看，格力更为明显。净利率方面，格力始终高于美的。

费用方面，格力的管理费用、销售费用都远高于营收增速，同比分别增长19.99%、59.17%，其中，销售费用在三季度大幅增长。据格力半年报，销售费用增长主要由于安装费用大幅增加。另外公司的研发费用率为-0.24%，有所下降，这说明格力在研发方面的投资力度有所减弱。

长短期借款、存货和应收账款一直是格力格外被关注的重要指标。根据其资产负债表数据，2023第三季度，格力长期借款同比上升，短期借款同比呈明显下降趋势。预示着格力似乎在降低短期风险，实行长期计划。

横向对比美的可以看到，格力的短期借款明显高于美的，而美的的长期借款则远高于格力，这可能预示着格力现金流压力高于美的，偿债能力不如美的。

存货方面，格力的存货同比去年有所降低，存货周转率从2018年第三季度开始逐年下降，今年三季度仅微微上扬。说明公司可能从2018年就出现了销售停滞、存货高、周转慢的问题。

应收票据及应收账款同比去年三季度上升30.7亿元，达到167.6亿元。货虽然卖出去了，但没收回的款越来越多，这有可能是格力向下游经销商压货，同样反映格力销售环节出现了严重问题。

如果将应收账款和存货合并看，则会发现，2019年以来，格力面临的去库存化问题仍然非常严峻，未得到根本性的缓解。

此外，格力应收账款周转率从2018年第三季度开始逐渐提高，但2021年第三季度开始逐年走低。意味着近三年来，格力的坏账损失风险可能有所提高。



格力电器董事长董明珠。

2023年第三季度，格力的合同负债为237.02亿元，相较于去年同期上涨超65亿元，表面看这是一个好的现象，说明行业景气度在回归上升，市场对格力的产品需求在增加。但深入看，预付款项是下滑的，说明很多采购合同并没有支付货款，依然反映了和上文同样的问题：货压在供销商仓库里，但卖不出去，无法实现回款。

从三季度的利润表来看，格力的盈利能力得到了提升，但从资产负债表来看，依然不容乐观。而格力近年来面临的转型困境，或许已使董明珠焦头烂额。

## 格力的困境

过去，格力电器依靠其卓越的空调业务成功打入世界500强，然而，随着时间的推移，空调对格力的拉动效应明显减弱。作为“空调一哥”和家电行业第一梯队，格力的业绩表现成为整个行业的缩影。

美的集团董事长方洪波曾在内部电话会议上表示：“未来三年行业会面临比较大的困难，是前所未有的寒冬。”他的这一判断基于商业规律和周期的叠加效应。自2019年以来，随着地产行业的“黄金十年”走向尾声，商品房的销售陷入停滞，压力不可避免地传导到家电行业。

空调属于大型家电，其销售与房地产市场的热度密切相关。如今，随着地产行业的黄金时代过去，空调市场的需求量也日益饱和。据奥维云网数据显示，2022年中国房地产精装修市场新开盘项目2015个，同比下滑42.2%，紧随其后的是空调市场的下滑趋势。此外，由于铜、铝等大宗原材料价格持续高位震荡，部分原材料涨幅超过100%，使得空调制造企业的成本压力剧增。

根据全国家用电器工业信息中心发布的《2022年中国家电行业年度报告》，2022年家电行业国内销售规模为7307.2亿元，同比下滑9.5%，出口规模为5681.66亿元，同比下降10.9%。其中，全球家用空调市场规模为1.6亿台，同比下滑3.1%；中国市场规模为8022万台，同比下滑1.6%。此外，艾肯统计

数据显示，2022年中国中央空调整体市场容量同比上年度下滑2.6%。这些数据都表明，整个家电行业面临着严峻的市场挑战。

在此背景下，格力电器去年的业绩表现虽然跑赢了行业大盘，但比起2021年13.96%的增速而言近乎停滞。尤其值得警惕的是，格力的高库存和回款问题尚未缓解，在经济放缓伴随着房地产下行周期下，如何去库存将是格力近几年的主基调。

除了主营业务空调之外，格力生活电器方面的发展也不尽如人意。尽管该项业务在去年收入达到456.8亿元，但同比下降了6.43%。这表明格力电器在拓展其他产品线方面还需要进一步加强。

在国内市场增量不足的情况下，转战海外或许是企业的新机遇。然而，当美的和海尔将空调销售推向全球时，格力电器依然主要雄踞在国内市场。2022年，格力的外销占比只有不到15%，远低于美的和海尔的40%以上。

在国内市场，格力电器也面临着线上与线下的冲突。尽管格力通过各种改革措施努力增加销量，但这一举措却动了线下经销商的“蛋糕”，实行起来阻力不小。

与此同时，格力电器在互联网上不断营造自身国民空调品牌的形象，这种策略在一定程度上增强了品牌影响力。但这也使得格力更加受困于这种“国民品牌”的光环。消费者对于格力产品的期待值提高，使得公司承受了更大的压力。一旦业绩无法满足市场预期，就会引发市场的广泛批评和讨论。

“革自己的命”

对于格力电器这样的行业巨头来说，面对市场增长乏力和竞争对手的追赶，改革已经成为其不得不为的选择。格力电气董事长董明珠在2022年股东大会上曾表示：“如果格力还以单一空调为发展，未来是死路一条。改革，首先是革自己的命。”

事实上，在过去几年里，格力一直在尝试多元化布局，包括进军家电市场、手机和新能源汽车等领域。

自2004年起，格力开始涉足家电市场，并于2013年在珠海成立了格力大松生活电器有限公司。然而，尽管公司已经尝试了近9年，其生活电器业务对总营收的贡献始终未能超过3%。

2015年，董明珠宣布格力将进军手机市场，并放言要超越小米。此后，格力每年都会推出新款手机，销量却远落后于小米。目前，官方平台“格力董明珠店”仅剩2021年发布的手机产品TOSOT G7和数十款充电宝。

除了手机业务外，格力还跨界进入了新能源汽车领域。然而，这一决策导致格力在2021年经历了股价下跌近40%的困境。当时，珠海银隆新能源正面临持续亏损，投资人对这一领域并不看好。董明珠力排众议，宣布格力将正式收购该新能源企业，并将其更名为“格力钛”，作为格力产业链的延伸。

2022年年底，珠海格力预制菜装备科技发展有限公司正式成立，随后，董明珠当选广东省预制菜装备产业联盟的理事长。此外，2023年年初，董明珠也透露，未来格力将把储能技术用于冰箱，推出一款断电一周，冰箱也能保鲜食物的家用冰箱。

遗憾的是，格力始终未能找到有力的第二增长曲线，尽管对绿色能源、生活电器和智能装备业务寄予厚望，但在2022年，这些业务的总营收分别为47.01亿元、456.8亿元和4.32亿元，分别占总营收的2.49%、2.42%和0.23%。目前依然只能靠卖空调业务来撑起整个公司。

相较于格力在市场布局上的曲折，美的表现则更为稳定。近年来，美的不仅在总体营收上超过格力，而且在空调板块也展现出领先的实力。

即使在2022年电器行业整体营收放缓的情况下，美的的营收仍然超过了3400亿元，而格力2022年营收1902亿元，今年8月份公布的世界500强名单显示，美的位列第278位，格力却已滑落世界500强。

同时，美的的市场布局 and 消费电器业务比重均衡，地区销售近乎持平，外销达到1400多亿元。美的2022年财报显示，在家用空调领域市场份额位居第一，同时在电饭煲、电风扇、电暖器等十几个品类的线下市场份额也位列第一。

相比之下，格力仍以内销为主。这表明，尽管“好空调，格力造”的口号耳熟能详，实际上身边各类美的电器分布更为广泛。而其他智能家电品牌后来居上，格力面临的不仅是空调市场增长乏力的挑战，还有来自前狼后虎多方面的追赶和超越。

渠道方面，此前因受疫情冲击，饶是“保守”的董明珠，也不得不大力推动渠道变革，开始拥抱线上。

格力电器线下销售网络庞大，由数万家专卖店组成。随着电商渠道的崛起，线下销售受到冲击。为了更好地适应这一变化，格力电器试图削减销售公司的层级，希望经销商、专卖店能更好地与电商渠道均衡发展。

2022年，格力电器与京东合资的公司取代了原有的销售公司，成为格力空调在河北的新代理。这一变革被认为效率更高，但也有一些区域连锁的负责人对外表示，格力推动渠道变革导致他们卖格力产品的利润变薄。

格力电器的转型道路仍然任重道远，目前从其三季度报中还无法看到具体举措。船大难掉头，无论如何，格力的转型都需要不短的时间来实现。

来源: 海豚财经

# 市值逼近阿里 拼多多都干了啥？

近日拼多多业绩公布后股价大涨，创下两年多新高。拼多多市值大幅增加，距离阿里巴巴总市值仅相差一百多亿美元。

马云在回复阿里员工关于拼多多市值的帖子称：“请大家多提建设性意见和建议。特别是创新想法。我相信今天的阿里人大家都在看都在听。我更坚信阿里会变，阿里会改。所有伟大的公司都诞生在冬天里。AI电商时代刚刚开始，对谁都是机会，也是挑战。”

马云表示：“要祝贺pdd过去几年的决策、执行和努力。谁都牛过，但能为明天后天牛而改革的人，并且愿意付出任何代价和牺牲的组织才令人尊重。回到我们的使命和愿景，阿里人，加油！”

## 拼多多市值逼近阿里巴巴

拼多多11月28日发布截至9月30日的2023年第三季度业绩报告。数据显示，拼多多当季收入为688.4亿元，同比增长93.9%，其中，在线营销服务及其他收入396.9亿元，同比增长39%；交易服务收入291.5亿元，同比增长31.5%。同时，拼多多实现美国通用会计准则口径净利润155.4亿元，净利率为22.6%。

对于亮丽的业绩，拼多多表示，这主要得益于消费市场加快回暖及公司今年以来全力实施的“高质量发展”战略。

拼多多集团董事长、联席首席执行官陈磊表示：“随着一系列促消费政策的实施，消费升级的需求日趋旺盛。与此同时，我们从用户行为也看到消费升级既关乎品质，也关乎价格，是‘质价比’的优化，是消费者对优价好物的极致追求。”

跨境电商业务的扎实推进，或许是拼多多三季度营收高速增长的重要原因之一。据了解，今年三季度，拼多多加速完善多多跨境业态，提前布局海外消费节点，助力广东、浙江等地百余个产业带的万余家工厂加速出海。

“自去年三季度至今，多多跨境已推出一年有余，触达全球40多个国家及地区。”陈磊表示，“我们希望利用过去多年积累的供应链基础，为全世界不同地区的消费者提供直接从工厂购买的渠



道，提供更加柔性化、个性化的供应链以及更具性价比的综合购物体验。”

马云坚定看好阿里

此前，美国证券交易所挂出马云家族信托披露的一份于11月21日开始的长期股权计划申请，该申请设定在若干前置条件下可以选择是否出售阿里巴巴股票——该消息引发了市场讨论。

对此，马云办公室律师回复称，“这次披露的出售计划是一个远期规划。该计划目前没有发生实际减持。马云坚定看好阿里，当前股价远低于阿里实际价值，仍会坚定持有阿里股票。”

阿里巴巴集团合伙人、首席人才官蒋芳也在阿里巴巴内网发帖回应有关“马云家族信托减持阿里”一事，称“马云一股都没有出售”。

蒋芳在帖子中提到：“马老师的办公室为了在国内外投资农业科技和公益事业等项目需要资金，在今年早些时候与股票经纪依美国SEC10b5-1规定签了减持合同，按规定11月中旬将对外公告这一有前提条件的未来减持计划。8月份当时定

好的售卖价格，远高于现在的股价，所以马老师一股都没有卖！”

阿里巴巴集团董事长蔡崇信也在该帖子下留言回复称：“我在公司快25年了，阿里从开始到现在，一直面对各种质疑，各种挑战。但我们一如既往地坚持，在质疑和挑战中扛过了一个又一个的困难。因为阿里的基因就是相信未来会更好。”

蔡崇信表示，今天全球技术、商业模式快速迭代，对谁都是挑战，但也是绝佳的机会。“我们只要以开放的心态，创新的思维，就有机会再创造一个与众不同的阿里。”

阿里巴巴集团11月16日发布的2024财年第二季度（即2023年9月30日为止的三个月）业绩公告显示，该季度实现营收2247.9亿元，同比增长9%；经营利润335.84亿元，同比增长34%；调整后EBITDA 492.4亿元人民币，同比增长14%；调整后净利润401.9亿元，同比增长19%。

在发布财报的同时，阿里巴巴董事会已批准派发2023财年年度现金股息，股息总额约为25亿美元。

据《证券时报》

# 货币政策继续发力稳增长 政策利率仍有调降空间

中国人民银行(以下简称“央行”)11月27日发布的《2023年第三季度中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》)明确了下一阶段货币政策主要思路。在货币政策主基调上，《报告》提出，稳健的货币政策要精准有力，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，着力营造良好的货币金融环境。

与《2023年第二季度中国货币政策执行报告》(以下简称《二季度报告》)强调“逆周期调节”不同，《报告》将跨周期和逆周期调节并列，且明确要“更加注重”。

民生银行首席经济学家温彬对记者表示，在国内经济延续复苏和海外约束减弱环境下，为加快建设金融强国，当前货币政策强调做好跨周期和逆周期调节，既着眼当下、又放眼长远，将更加注重平衡好短期经济增长和长期结构优化问题。

东方金诚首席宏观分析师王青表示，这主要源于三季度宏观经济复苏动能转强，“预计全年5%左右的增长目标能够顺利实现”。但当前经济回稳向上的基础还不牢固，特别是房地产行业仍处于调整过程，接下来为推动经济将继续向常态化运行轨道回归，货币政策还将保持稳增长取向，继续用力。

相较于《二季度报告》，此次《报告》中还有许多新提法，其中之一是“准确把握货币信贷供需规律和新特点，加强货币供应总量和结构双重调节”。

在银河证券首席经济学家章俊看来，这一表述表明央行一贯强调的“保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配”已有了新内涵，不再是单一的总量匹配，更强调结构调节。

信达证券首席宏观分析师解运亮认为，这与金融服务实体经济是相呼应的。所谓“五篇大文章”无一例外都是实体经济，包括传统实体和新实体。《二季度报告》仅提到“小微企业、科技创新、绿色发展”，《报告》新增了养老金融和数字金融，进一步强调了货币政策工具支持实体经济的范围。

此外，央行在《报告》的专栏文章中强调，“积极主动加强货币政策与财政政策协同”。

章俊认为，当前积极的财政政策逆周期发力，国债、地方专项债、与化债相关的地方特殊再融资债券的发行，均需要维持商业银行流动性充裕。跨周期调节以自然利率为锚，当前政策利率仍有调降空间以稳固经济回升、减轻政府债务压力。

据《证券日报》