

格力电器 (000651.SZ) 白色家电行业

评级: 买入 上调评级

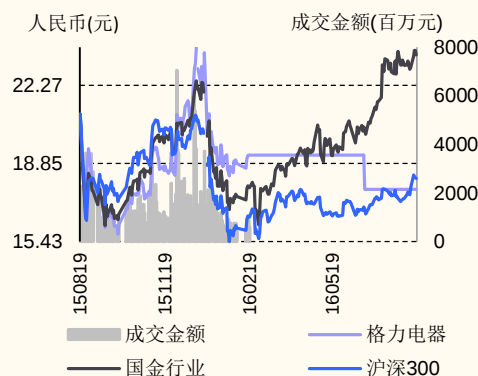
公司点评

市场价格 (人民币): 17.72 元
目标价格 (人民币): 21.86-23.05 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 5,972.12
总市值(百万元) 106,598.75
年内股价最高最低(元) 23.93/15.75
沪深 300 指数 3364.49
深证成指 10879.20



相关报告

- 1.《韬光养晦会有时，静待厚积薄发时-格力电器 2016 年一季报点评》，2016.5.4
- 2.《阳光总在风雨后，乌云上有晴空-格力电器 2015 年年报点评》，2016.4.29
- 3.《“调整年”基调奠定，静待休整后成效显著》，2015.11.3

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

孙静佳 联系人
(8621)60230218
sunjj@gjzq.com.cn

盈利持续提升，未来期待空调+新能源双丰收

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	4.192	1.723	1.987	2.322	2.804
每股净资产(元)	14.68	7.90	8.20	8.32	8.42
每股经营性现金流(元)	6.30	7.38	2.79	2.60	3.21
市盈率(倍)	8.85	12.97	8.92	7.63	6.32
行业优化市盈率(倍)	22.16	29.47	28.50	28.50	28.50
净利润增长率(%)	26.76%	-17.80%	15.29%	16.90%	20.76%
净资产收益率(%)	28.56%	21.81%	24.22%	27.91%	33.30%
总股本(百万股)	3,007.87	6,015.73	6,015.73	6,015.73	6,015.73

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 格力电器昨日披露中期业绩，公司 2016H1 实现营收 491.83 亿元，同比增速-1.85%；实现归母净利润 64.02 亿元，同比增速+11.92%YoY；扣非后归母净利润同比增速+35.32%；每股收益 1.06 元。对应 2016Q2 营收 245.42 亿元，同比增速-4.16%；归母净利润 32.43 亿元，同比增速+10.09%。

经营分析

- **空调业务同比持平，营收下滑来自投资亏损：**公司上半年实现营收 491.83 亿元，其中产品收入 442.93 亿元、空调业务收入 419.82 亿元，与 2015 年同期持平，营收端的同比下降主要来自公允价值变动及联营企业收益发生亏损。我国空调行业自 2014 年起进入低迷期，在行业整体运行低迷的情况下，公司开启去库存模式，一定程度上影响了出货端。
- **消费升级提升盈利水平，上半年去库存行情仍在持续：**上半年公司归母净利润实现同比明显提升，主要得益于停止终端价格战策略、产品结构升级带来的毛利率水平大幅提升（同比+7.60ppt）。净利率同比+2.04ppt，增幅不及毛利率，源于营业费用和管理费用同比提升（营业费用率+6.53ppt，管理费用率+1.01ppt）。本期公司存货周转率由去年同期的 3.95 次提升至 4.21 次，库存情况持续好转；应收账款周转率为 11.19 次，同比下降 1.7 次，公司对经销商扶持力度仍在持续。
- **空调业务将受益行业整体改善，收购银隆迈入第二增长轨道：**我国空调终端销售情况自今年 3 月以来出现改善迹象，实现量价齐升。考虑去年低基数、今年地产叠加利好、季节释放红利等因素，今年空调行业整体改善定调。公司作为我国空调龙头，将确定性受益行业景气度回升，去库存完毕之后，终端销售好转将传递到公司出货端，预计下半年公司业绩将有进一步改善。另外，公司对珠海银隆新能源公司的收购也将为公司打开新的增长空间，期待公司在新能源汽车、家庭能源管理系统等方面的业务拓展。

盈利调整

- 公司是我国空调行业龙头，主营业务受益空调行业整体改善，外延预期通过收购银隆新能源逐步兑现。我们预估 2016-2018 年公司实现营收 1102/1257/1457 亿元，同比增速 12.8%/14.0%/16.0%，归母净利润 119.51/139.70/168.70 亿元，同比增速 15.29%/16.90%/20.76%，EPS1.99/2.32/2.80 元。

投资建议

- 公司股票现价 17.72 元，对应 16 年 PE8.92 倍。
- 考虑到公司主营业绩周期性翻转，叠加外延扩张提供新增长动力，我们给予公司 2016 年 11.0-11.6 倍 PE，未来 6-12 个月目标价 21.86-23.05 元/股，上调评级至“买入”。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	118,628	137,750	97,745	110,220	125,680	145,745
增长率		16.1%	-29.0%	12.8%	14.0%	16.0%
主营业务成本	-80,386	-88,022	-66,017	-70,583	-79,464	-90,299
%销售收入	67.8%	63.9%	67.5%	64.0%	63.2%	62.0%
毛利	38,242	49,728	31,728	39,637	46,216	55,446
%销售收入	32.2%	36.1%	32.5%	36.0%	36.8%	38.0%
营业税金及附加	-956	-1,362	-752	-926	-1,056	-1,224
%销售收入	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-22,509	-28,890	-15,506	-20,060	-23,251	-27,692
%销售收入	19.0%	21.0%	15.9%	18.2%	18.5%	19.0%
管理费用	-5,090	-4,818	-5,049	-6,305	-7,415	-8,672
%销售收入	4.3%	3.5%	5.2%	5.7%	5.9%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	9,687	14,658	10,421	12,347	14,494	17,858
财务费用	8.2%	10.6%	10.7%	11.2%	11.5%	12.3%
财务费用	137	942	1,929	1,683	1,921	1,961
%销售收入	-0.1%	-0.7%	-2.0%	-1.5%	-1.5%	-1.3%
资产减值损失	-192	-398	-86	0	0	0
公允价值变动收益	991	-1,382	-1,010	-300	-375	-405
投资收益	717	724	97	120	150	200
%税前利润	6.0%	4.8%	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%
营业利润	11,340	14,544	11,350	13,849	16,190	19,614
营业利润率	9.6%	10.6%	11.6%	12.6%	12.9%	13.5%
营业外收支	629	663	1,393	850	1,000	1,150
税前利润	11,969	15,207	12,743	14,699	17,190	20,764
利润率	10.1%	11.0%	13.0%	13.3%	13.7%	14.2%
所得税	-1,956	-2,499	-2,286	-2,646	-3,103	-3,758
所得税率	16.3%	16.4%	17.9%	18.0%	18.1%	18.1%
净利润	10,013	12,708	10,457	12,053	14,087	17,006
少数股东损益	65	98	91	103	117	136
归属于母公司的净利润	9,948	12,610	10,366	11,951	13,970	16,870
净利率	8.4%	9.2%	10.6%	10.8%	11.1%	11.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	10,936	14,253	12,624	12,053	14,087	17,006
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,423	1,755	1,404	1,343	1,417	1,495
非经营收益	-3,677	-1,636	-351	-816	-842	-1,028
营运资金变动	4,289	4,567	30,701	4,204	979	1,836
经营活动现金净流	12,970	18,939	44,378	16,784	15,641	19,310
资本开支	-2,460	-1,775	-2,883	-4,040	-2,950	-3,100
投资	-377	-1,669	-1,883	-100	-125	-145
其他	651	581	53	-180	-225	-205
投资活动现金净流	-2,186	-2,862	-4,713	-4,320	-3,300	-3,450
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-1,246	2,576	585	-6,082	-300	-350
其他	-1,649	-4,406	-6,391	-69	-10,238	-13,256
筹资活动现金净流	-2,895	-1,830	-5,807	-6,151	-10,538	-13,606
现金净流量	7,889	14,247	33,859	6,314	1,803	2,253

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	38,542	54,546	88,820	95,133	96,936	99,189
应收款项	48,493	53,523	18,013	17,092	22,726	27,013
存货	13,123	8,599	9,474	9,862	9,797	11,133
其他流动资产	3,575	3,476	4,643	4,776	5,192	5,554
流动资产	103,733	120,143	120,949	126,864	134,651	142,889
%总资产	77.6%	76.9%	74.8%	73.9%	73.9%	73.9%
长期投资	1,407	2,750	3,292	3,392	3,517	3,662
固定资产	15,902	16,201	17,499	18,024	18,548	19,294
%总资产	11.9%	10.4%	10.8%	10.5%	10.2%	10.0%
无形资产	2,413	2,501	2,664	2,716	2,724	2,733
非流动资产	29,970	36,087	40,749	44,732	47,489	50,489
%总资产	22.4%	23.1%	25.2%	26.1%	26.1%	26.1%
资产总计	133,702	156,231	161,698	171,595	182,140	193,378
短期借款	4,240	5,640	8,680	3,000	2,800	2,500
应付款项	52,445	42,641	42,449	43,701	48,164	54,166
其他流动负债	39,806	60,107	60,307	73,086	78,594	83,421
流动负债	96,491	108,389	111,436	119,787	129,558	140,087
长期贷款	1,375	2,259	0	0	0	0
其他长期负债	369	452	1,695	1,327	1,259	1,227
负债	98,235	111,099	113,131	121,113	130,817	141,314
普通股股东权益	34,583	44,153	47,521	49,334	50,057	50,663
少数股东权益	884	979	1,045	1,148	1,266	1,402
负债股东权益合计	133,702	156,231	161,698	171,595	182,140	193,378

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	3.307	4.192	1.723	1.987	2.322	2.804
每股净资产	11.497	14.679	7.900	8.201	8.321	8.422
每股经营现金净流	4.312	6.297	7.377	2.790	2.600	3.210
每股股利	1.500	3.000	1.500	1.700	2.200	2.700
回报率						
净资产收益率	28.77%	28.56%	21.81%	24.22%	27.91%	33.30%
总资产收益率	7.44%	8.07%	6.41%	6.96%	7.67%	8.72%
投入资本收益率	19.57%	22.99%	14.87%	18.83%	21.82%	26.65%
增长率						
主营业务收入增长率	19.44%	16.12%	-29.04%	12.76%	14.03%	15.97%
EBIT 增长率	41.60%	51.31%	-28.91%	18.48%	17.39%	23.21%
净利润增长率	45.93%	26.76%	-17.80%	15.29%	16.90%	20.76%
总资产增长率	24.30%	16.85%	3.50%	6.12%	6.15%	6.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.1	6.0	10.3	12.0	14.0	12.0
存货周转天数	68.9	45.0	50.0	51.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	113.7	112.4	142.6	120.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	43.2	39.6	57.6	49.8	42.3	35.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-96.35%	-103.36%	-167.07%	-184.49%	-185.37%	-187.63%
EBIT 利息保障倍数	-70.5	-15.6	-5.4	-7.3	-7.5	-9.1
资产负债率	73.47%	71.11%	69.96%	70.58%	71.82%	73.08%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-08-26	买入	29.33	N/A
2	2014-09-01	买入	28.44	N/A
3	2014-10-31	买入	27.07	N/A
4	2015-01-20	买入	40.03	N/A
5	2015-07-27	增持	24.06	25.68~28.20
6	2015-11-03	增持	17.64	N/A
7	2016-04-29	增持	19.22	20.20~20.40
8	2016-05-04	增持	19.22	20.20~20.40

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD