

# 格力电器 (000651.SZ) 白色家电行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

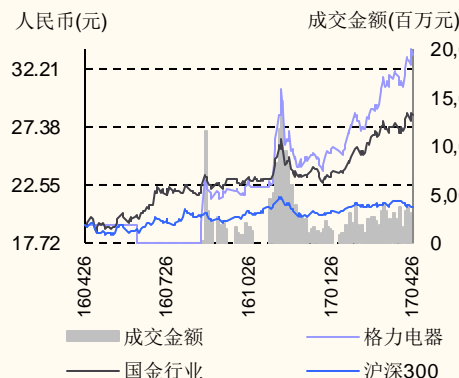
市场价格(人民币): 33.43元

## 业绩增长超出预期, 分红力度再创新高

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)	5,971.96
总市值(百万元)	201,105.88
年内股价最高最低(元)	33.84/17.72
沪深300指数	3445.18
深证成指	10204.84



### 相关报告

- 《格力电器公司深度研究》, 2017.3.9
- 《盈利持续提升, 未来期待空调+新能源双丰收-格力电器公司点评》, 2016.8.19
- 《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
- 《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

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

洪吉然 联系人  
hongjiran@gjzq.com.cn

### 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	2.083	2.563	2.959	3.265	3.575
每股净资产(元)	7.90	8.95	10.10	11.37	12.74
每股经营性现金流(元)	7.37	2.47	3.28	3.77	4.15
市盈率(倍)	10.73	9.60	11.30	10.24	9.35
行业优化市盈率(倍)	13.93	13.93	13.93	13.93	13.93
净利润增长率(%)	-11.46%	23.05%	15.43%	10.34%	9.48%
净资产收益率(%)	26.37%	28.63%	29.28%	28.72%	28.05%
总股本(百万股)	6,015.73	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

- 公司2016年实现营收1083.03亿元(+10.80%), 归母净利润154.21亿元(+23.05%)。分红预案为向全体股东每10股派发现金红利18元(含税), 现金分红高达108亿元, 分红金额创历史新高。

### 经营分析

- 空调补库存助力营收稳中有升:** 16年空调销售起伏较大, 16H1龙头企业主导休克式去库存, 16H2地产拉动+炎夏+涨价预期开启的补库存周期驱动全年出货明显回升。17年至今空调销售平稳向好, 地产拉动以及旺季提货将使补库存至少延续至上半年末, 预计公司17年营收增速保持两位数增长。
- 净利率再创新高, 业绩增速超出预期:** 产品均价提升对冲原材料涨价压力, 公司毛利率增长0.24pct至32.70%。期间费用率大幅下降3.25pct至15.81%, 其中财务费用率显著降低(-2.48pct), 汇兑收益大幅增加致财务费用减少29亿元; 下半年补库存期间公司促销和返利计提投入显著降低, 公司销售费用率(-0.46pct)和管理费用率(-0.04pct)均有回落。综上, 格力16年净利润率14.33%, 创下历史新高, 同时业绩增速也超过市场预期。
- 预收收款&其他流动负债稳步上升, 盈利蓄水池扩容保障增长动能:** 16年公司预收账款100.2亿元(+31.5%), 其他非流动负债597.6亿元(+8.6%), 盈利蓄水池继续扩容, 后续增长动能十足。格力自有资金(货币现金+理财+有息负债)超过1000亿元, 极强的抗风险能力保障长期稳健发展。
- 携手珠海银隆打开成长空间:** 格力电器2017年2月与珠海银隆签订战略合作协议, 格力为银隆提供智能装备和工业制品, 银隆向格力开放电池、整车及储能技术, 系列运作帮助格力顺利切入新能源汽车、储能以及电池制造领域, 未来公司的外延空间值得期待。

### 投资建议

- 短期来看, 空调补库存仍在持续, 格力电器业绩弹性较大; 中长期看, 格力低估值高分红的稀缺性值得长线资金积极配置; 多元化方面, 格力携手珠海银隆顺利切入新能源车和储能市场, 未来外延空间较大。预计格力电器2017-19年净利润分别为178、196、215亿元, 对应EPS 2.96、3.27、3.58元, 对应PE为11.30、10.24、9.35倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 多元化战略不确定性尚存; 地产销售不及预期。

**附录：三张报表预测摘要**

**损益表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>140,005</b>	<b>100,564</b>	<b>110,113</b>	<b>125,018</b>	<b>140,486</b>	<b>155,966</b>
增长率		-28.2%	9.5%	13.5%	12.4%	11.0%
主营业务成本	-88,732	-66,670	-72,979	-80,685	-91,341	-101,994
%销售收入	63.4%	66.3%	66.3%	64.5%	65.0%	65.4%
毛利	51,273	33,894	37,134	44,334	49,145	53,971
%销售收入	36.6%	33.7%	33.7%	35.5%	35.0%	34.6%
营业税金及附加	-1,362	-752	-1,430	-1,250	-1,405	-1,560
%销售收入	1.0%	0.7%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-28,890	-15,506	-16,477	-18,128	-20,089	-21,991
%销售收入	20.6%	15.4%	15.0%	14.5%	14.3%	14.1%
管理费用	-4,818	-5,049	-5,489	-6,251	-7,024	-7,798
%销售收入	3.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	16,203	12,587	13,737	18,705	20,627	22,622
%销售收入	11.6%	12.5%	12.5%	15.0%	14.7%	14.5%
财务费用	942	1,929	4,846	1,328	1,273	1,146
%销售收入	-0.7%	-1.9%	-4.4%	-1.1%	-0.9%	-0.7%
资产减值损失	-398	-86	1	0	0	0
公允价值变动收益	-1,382	-1,010	1,093	0	0	0
投资收益	724	97	-2,221	100	100	100
%税前利润	4.3%	0.6%	n.a	0.5%	0.4%	0.4%
营业利润	16,089	13,516	17,456	20,133	22,000	23,868
营业利润率	11.5%	13.4%	15.9%	16.1%	15.7%	15.3%
营业外收支	663	1,393	1,075	1,200	1,400	1,600
税前利润	16,752	14,909	18,531	21,333	23,400	25,468
利润率	12.0%	14.8%	16.8%	17.1%	16.7%	16.3%
所得税	-2,499	-2,286	-3,007	-3,413	-3,627	-3,820
所得税率	14.9%	15.3%	16.2%	16.0%	15.5%	15.0%
净利润	14,253	12,624	15,525	17,920	19,773	21,648
少数股东损益	98	91	104	119	131	144
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>14,155</b>	<b>12,532</b>	<b>15,421</b>	<b>17,800</b>	<b>19,642</b>	<b>21,503</b>
净利率	10.1%	12.5%	14.0%	14.2%	14.0%	13.8%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	14,253	12,624	15,525	17,920	19,773	21,648
少数股东损益	98	91	104	119	131	144
非现金支出	1,729	1,390	1,807	1,728	1,908	2,087
非经营收益	-1,636	-351	-2,928	-286	-756	-599
营运资金变动	4,567	30,701	448	343	1,759	1,833
<b>经营活动现金净流</b>	<b>18,913</b>	<b>44,364</b>	<b>14,851</b>	<b>19,705</b>	<b>22,684</b>	<b>24,969</b>
资本开支	-1,775	-2,883	-3,250	-1,326	-909	-710
投资	-1,669	-1,883	1,646	-1	0	0
其他	581	53	-17,643	100	100	100
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-2,862</b>	<b>-4,713</b>	<b>-19,247</b>	<b>-1,227</b>	<b>-809</b>	<b>-610</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	2,576	585	1,328	-2,501	5,901	4,977
其他	-4,406	-6,391	-2,985	-11,590	-12,775	-14,336
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,830</b>	<b>-5,807</b>	<b>-1,657</b>	<b>-14,091</b>	<b>-6,875</b>	<b>-9,359</b>
<b>现金净流量</b>	<b>14,221</b>	<b>33,844</b>	<b>-6,052</b>	<b>4,387</b>	<b>15,000</b>	<b>15,000</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	54,546	88,820	95,613	100,000	115,000	130,000
应收款项	53,523	18,013	33,169	34,954	39,278	43,606
存货	8,599	9,474	9,025	11,053	12,512	13,972
其他流动资产	3,392	3,643	4,853	4,615	4,828	5,041
流动资产	120,059	119,949	142,660	150,621	171,619	192,619
%总资产	76.9%	74.6%	78.3%	79.2%	81.1%	82.7%
长期投资	2,750	3,292	2,086	2,087	2,086	2,086
固定资产	22,643	25,371	23,037	23,883	24,322	24,580
%总资产	14.5%	15.8%	12.6%	12.6%	11.5%	10.6%
无形资产	2,501	2,664	3,356	3,319	3,282	3,246
非流动资产	36,087	40,749	39,459	39,589	39,990	40,212
%总资产	23.1%	25.4%	21.7%	20.8%	18.9%	17.3%
<b>资产总计</b>	<b>156,231</b>	<b>161,698</b>	<b>182,370</b>	<b>190,210</b>	<b>211,608</b>	<b>232,831</b>
短期借款	5,640	8,680	10,701	8,372	14,273	19,249
应付款项	42,641	42,449	50,913	53,983	61,009	68,033
其他流动负债	60,107	61,496	65,262	65,768	66,498	67,307
流动负债	108,389	112,625	126,876	128,122	141,779	154,589
长期贷款	2,259	0	0	0	0	0
其他长期负债	452	506	570	120	120	120
<b>负债</b>	<b>111,099</b>	<b>113,131</b>	<b>127,446</b>	<b>128,242</b>	<b>141,899</b>	<b>154,709</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>44,153</b>	<b>47,521</b>	<b>53,864</b>	<b>60,789</b>	<b>68,399</b>	<b>76,668</b>
少数股东权益	979	1,045	1,060	1,179	1,310	1,454
<b>负债股东权益合计</b>	<b>156,231</b>	<b>161,698</b>	<b>182,370</b>	<b>190,210</b>	<b>211,608</b>	<b>232,831</b>

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益	4.706	2.083	2.563	2.959	3.265	3.575
每股净资产	14.679	7.900	8.954	10.105	11.370	12.745
每股经营现金净流	6.288	7.375	2.469	3.276	3.771	4.151
每股股利	1.500	6.000	6.300	1.800	2.000	2.200
<b>回报率</b>						
净资产收益率	32.06%	26.37%	28.63%	29.28%	28.72%	28.05%
总资产收益率	9.06%	7.75%	8.46%	9.36%	9.28%	9.24%
投入资本收益率	25.87%	18.54%	17.46%	22.34%	20.75%	19.75%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	18.02%	-28.17%	9.50%	13.54%	12.37%	11.02%
EBIT增长率	76.20%	-22.31%	9.13%	36.16%	10.27%	9.68%
净利润增长率	49.70%	-11.46%	23.05%	15.43%	10.34%	9.48%
总资产增长率	16.85%	3.50%	12.78%	4.30%	11.25%	10.03%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	5.9	10.1	9.7	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	44.7	49.5	46.3	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	111.5	141.2	135.9	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	38.9	56.0	58.6	52.6	47.1	42.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-103.36%	-165.01%	-154.60%	-147.86%	-144.50%	-141.77%
EBIT利息保障倍数	-17.2	-6.5	-2.8	-14.1	-16.2	-19.7
资产负债率	71.11%	69.96%	69.88%	67.42%	67.06%	66.45%

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	4	36
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.08

来源：朝阳永续

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。

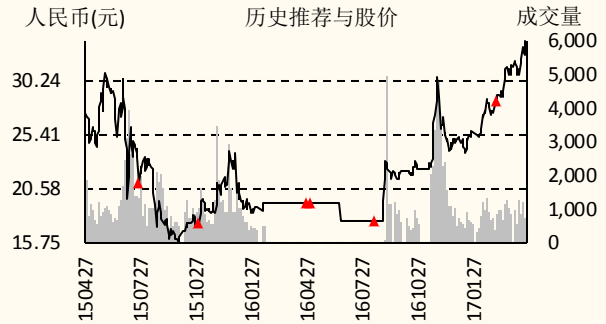
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-07-27	增持	24.06	25.68~28.20
2	2015-11-03	增持	17.64	N/A
3	2016-04-29	增持	19.22	20.20~20.40
4	2016-05-04	增持	19.22	20.20~20.40
5	2016-08-19	买入	17.72	21.86~23.05
6	2017-03-09	买入	28.09	32.00~32.00

来源：国金证券研究所



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作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