

格力电器 (000651)

强烈推荐

行业：空调

空调主业成长稳健，股息率视角仍具投资价值

公司 2016 年报：主营收入 1083 亿元，同比增长 10.8%，归属上市公司净利润 154 亿元，同比增长 23.1%，每股收益 2.56 元。2016 年分配预案：拟 10 股派发现金红利 18 元（含税）。

2017 年第 1 季度报：营收 296.8 亿元，同比+20.5%，归属上市公司净利润 40.1 亿元，同比+27.1%（扣非 36.1 亿元、+15.3%），每股收益 0.67 元。

投资要点：

- 核心业务空调营收稳健成长，市场份额稳固，毛利率有所提高。2016 年空调实现营收 880.9 亿，同比增长 5.2%，营收占比 81.3%，毛利率 38.54%，同比提高 2.54 个百分点；生活电器实现营收 17.2 亿，同比增长 12.8%。根据产业在线和《暖通空调资讯》数据，2016 年格力家用空调国内市占率 42.7%，商用空调国内市占率 16.2%，市场份额继续保持领先。分区域看：2016 年内销 769 亿元，同比增长 3.1%，毛利率 41.12%；外销 162.5 亿元，同比增长 21.86%，毛利率 17.2%。
- 2016 年财务费用、公允价值变动收益和投资收益变动较大。2016 年财务费用-48.5 亿，同比去年的-19.3 亿变化较大，主要是汇兑收益增加（2016 年汇兑损益-37 亿元、2015 年-12.7 亿元）。此外，受衍生金融工具影响，2016 年公允价值变动净收益 10.9 亿、同比去年-10.1 亿大幅增加，投资收益-22.2 亿元、同比 2015 年的 9665 万大幅减少。
- 与银隆新能源合作，切入新能源汽车、储能以及电池制造装备领域，培育新的产业增长点。双方将在智能装备、模具、汽车空调等领域合作，2017 年关联交易预计 200 亿元，其中公司将从银隆采购新能源汽车及储能设备 10 亿元，向银隆销售智能装备和工业制品分别为 80 亿和 110 亿元。
- 维持“强烈推荐”评级。预测 2016-18 年净利润 173、195 和 217 亿，每股收益 2.88、3.24 和 3.61 元；最新股价对应 2016 年股息率 5.45%（税前），对应 2017 年 11.5 倍 PE，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：需求波动，原材料成本波动、与银隆合作风险、系统风险等

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	110113	124955	140452	155642
收入同比(%)	9%	13%	12%	11%
归属母公司净利润	15421	17320	19503	21693
净利润同比(%)	23%	12%	13%	11%
毛利率(%)	33.8%	32.6%	32.1%	31.9%
ROE(%)	28.6%	23.9%	23.5%	23.0%
每股收益(元)	2.56	2.88	3.24	3.61
P/E	12.87	11.46	10.18	9.15
P/B	3.69	2.74	2.40	2.11
EV/EBITDA	8	6	5	5

资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

参与人：孙佳骏

S0960116070034

021-52286447

sunjiajun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价：

当前股价：33.00

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	6,016
流通股本(百万股)	5,972
总市值(亿元)	1,985
流通市值(亿元)	1,970
成交量(百万股)	103
成交额(百万元)	3,375

股价表现



相关报告

《格力电器-拟与银隆签订合作协议，打造产业新增长点》2017-02-20

《格力电器-收购银隆进军新能源汽车和储能，多元化战略重要布局》2016-09-02

一、2016 年主营分部及季度变动

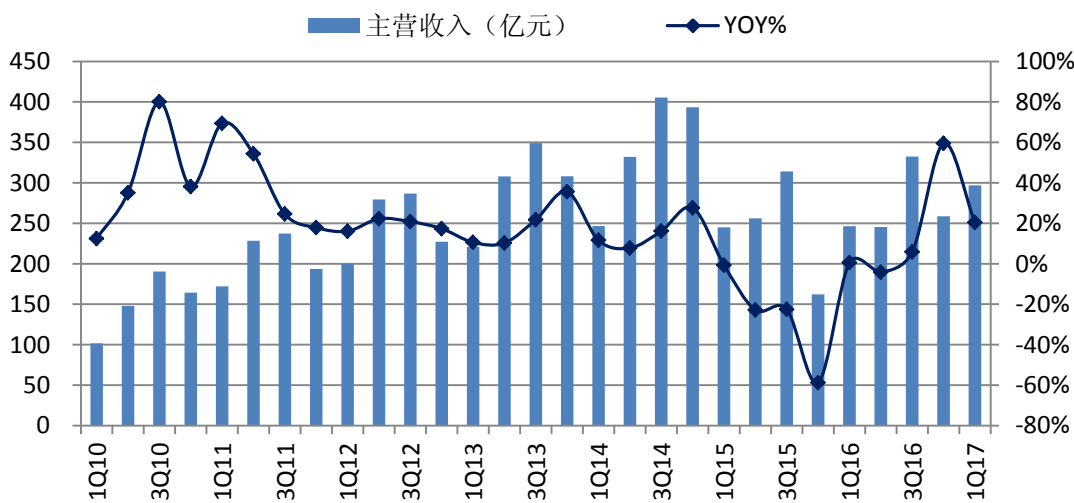
2016 年空调实现营收 880.9 亿,同比增长 5.2% ,营收占比 81.3% ,毛利率 38.54% ,
同比提高 2.54 个百分点;生活电器实现营收 17.2 亿,同比增长 12.8%。

表 1 主营结构 (2016 年)

(百万元)	营收	YOY%	毛利率%	YOY(百分点)
空调	88,085.43	+5.2%	38.54%	+2.54%
生活电器	1,717.75	+12.8%	22.11%	+1.54%

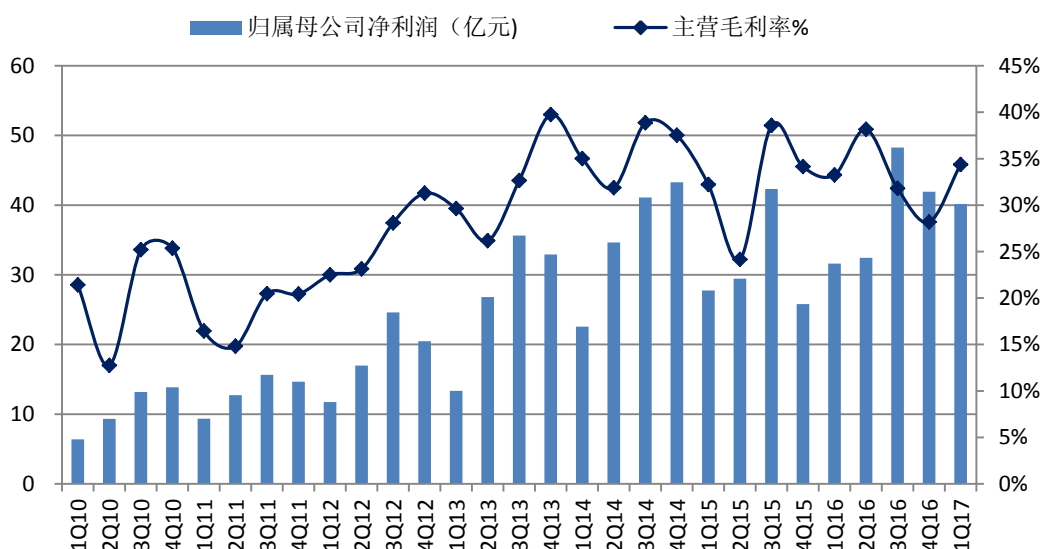
资料来源:公司公告,中国中投证券财富研究部

图 1 公司主营收入季度变动趋势 (截至 1Q17)



资料来源:公司公告,中国中投证券财富研究部

图 2 公司净利润和毛利率变动趋势 (截至 1Q17)



资料来源:公司公告,中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	142911	148366	162961	178983
现金	95613	107149	116699	128095
应收账款	2961	5311	5969	6615
其它应收款	245	531	597	661
预付账款	1815	1685	1907	2119
存货	9025	12510	14162	15733
其他	33252	21181	23626	25759
非流动资产	39459	31459	32561	32930
长期投资	104	104	104	104
固定资产	17682	19666	20799	21685
无形资产	3355	3355	3355	3355
其他	18318	8334	8303	7786
资产总计	182370	179825	195522	211913
流动负债	126876	106015	111135	115940
短期借款	10701	5000	5000	5000
应付账款	29541	25273	28611	31784
其他	86634	75742	77525	79156
非流动负债	570	249	267	269
长期借款	0	0	0	0
其他	570	249	267	269
负债合计	127446	106264	111402	116208
少数股东权益	1060	1174	1299	1437
股本	6016	6016	6016	6016
资本公积	183	183	183	183
留存收益	47575	64985	74096	84087
归属母公司股东权益	53864	72387	82821	94267
负债和股东权益	182370	179825	195522	211913

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	14860	16985	20295	23188
净利润	15525	17434	19628	21831
折旧摊销	1817	1597	1867	2113
财务费用	-4846	-2299	-2648	-2910
投资损失	2221	0	0	0
营运资金变动	-85	-10363	-68	37
其它	228	10615	1516	2116
投资活动现金流	-19247	-1918	-3000	-3000
资本支出	3277	2963	3000	3000
长期投资	1646	0	0	0
其他	-14324	1046	0	0
筹资活动现金流	-5752	-3532	-7744	-8792
短期借款	4424	-5701	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0
其他	-10173	2169	-7744	-8792
现金净增加额	-6044	11536	9551	11396

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	110113	124955	140452	155642
营业成本	72886	84243	95368	105945
营业税金及附加	1430	1624	1826	2023
营业费用	16477	17301	18685	20180
管理费用	5489	5763	6340	6974
财务费用	-4846	-2299	-2648	-2910
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	1093	1203	1323	1455
投资净收益	-2221	0	0	0
营业利润	17456	19524	22204	24885
营业外收入	1096	987	888	799
营业外支出	21	0	0	0
利润总额	18531	20511	23092	25684
所得税	3007	3077	3464	3853
净利润	15525	17434	19628	21831
少数股东损益	104	114	125	138
归属母公司净利润	15421	17320	19503	21693
EBITDA	14427	18823	21423	24088
EPS (元)	2.56	2.88	3.24	3.61

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	9.5%	13.5%	12.4%	10.8%
营业利润	29.1%	11.9%	13.7%	12.1%
归属于母公司净利润	23.0%	12.3%	12.6%	11.2%
获利能力				
毛利率	33.8%	32.6%	32.1%	31.9%
净利率	14.0%	13.9%	13.9%	13.9%
ROE	28.6%	23.9%	23.5%	23.0%
ROIC	-26.2%	-46.8%	-54.8%	-62.8%
偿债能力				
资产负债率	69.9%	59.1%	57.0%	54.8%
净负债比率				
流动比率	1.13	1.40	1.47	1.54
速动比率	1.05	1.28	1.34	1.41
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.69	0.75	0.76
应收账款周转率	32	26	21	21
应付账款周转率	2.68	3.07	3.54	3.51
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.56	2.88	3.24	3.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.47	2.82	3.37	3.85
每股净资产(最新摊薄)	8.95	12.03	13.77	15.67
估值比率				
P/E	12.87	11.46	10.18	9.15
P/B	3.69	2.74	2.40	2.11
EV/EBITDA	8	6	5	5

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超，南京大学硕士研究生，在富士通株式会社（中国）通信业务部门任职多年，2008 年加入中投证券研究部门，先后负责交通运输/铁路装备、电子和家电行业研究。

孙佳骏，上海外国语大学金融学硕士，2016 年加入中投证券研究部门，从事家电行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434