

格力电器 (000651.SZ)

收入增速受基数影响，费用率降低提振利润

● 公司公布一季报

1Q17 公司实现营业收入 300.4 亿元,同比增长 19.7%,归母净利润 40.15 亿元,同比增长 27.1%,略超预期。

● 内销增速带动整体销量，毛利率同比环比均提升

空调行业受益于补库存需求和地产旺销的带动而高增长，产业在线数据显示，1Q17 格力空调内销量同比增长 71%，份额为 36.2%，同比提高 1.8pct，出口量同比增长 12%，份额为 21.2%，同比下降 0.2pct。考虑到 1Q16 收入基数较高，1Q17 收入增速略低于前期预期，然而空调补库存行情将延续至 2Q17，公司份额持续提升，且去年二季度基数低，预计 2Q17 收入有望延续较快增长。

1Q17 公司的毛利率为 35.1%，同比提高了 0.8pct，环比提高 5.7pct，原因是新品推出改善销售结构；同期销售费用率和管理费用率分别为 14.8% 和 4.6%，同比下降 2.8pct 和 0.3pct。财务费用同比增加了 10.2 亿元，主要原因是汇兑收益减少。投资收益增加了 3.5 亿元，主要由于远期外汇交易实现的收益增加所致。营业外收入同比下降 1.23 亿元。公司单季净利率为 13.4%，同比增长 0.8pct。

公司的应收账款和存货周转速度同比下降，单季经营性现金流净额为 87.8 亿元，同比增长 43.5%，依然充沛。其他流动负债为 616.8 亿元，环比增长 19 亿元。预收款项为 134 亿元，与去年同期基本持平。

● 盈利预测和投资建议

公司在零售端的销售份额持续提升，电商和智能产品得到强化，规模效应和品牌影响力带来高利润率，分红高。预计公司 2017-2019 年净利润为 187、212 和 235 亿元，同比增长 21.5%、13.2% 和 10.7%。现价对应 2017 年估值为 10.6 倍，维持“谨慎增持”评级。

● 风险提示：原材料价格大幅上涨，出口拓展低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	100,564	110,113	128,547	143,448	158,286
增长率(%)	-28.17%	9.50%	16.74%	11.59%	10.34%
EBITDA(百万元)	13,905	15,554	19,938	22,753	25,459
净利润(百万元)	12,532	15,421	18,742	21,219	23,481
增长率(%)	-11.46%	23.05%	21.53%	13.22%	10.66%
EPS(元/股)	2.083	2.563	3.115	3.527	3.903
市盈率(P/E)	10.73	9.60	10.59	9.36	8.45
市净率(P/B)	2.75	2.74	3.01	2.48	2.05
EV/EBITDA	3.91	4.06	6.26	4.78	3.54

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

33.00 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-05-02

相对市场表现



分析师：蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

相关研究：

- 格力电器(000651.SZ)：内销补库存和出口增长拉动收入，品牌溢价拉高盈利能力 2017-04-27
- 格力电器(000651.SZ)：收入增速未能改善，费用率下降贡献利润 2015-11-01
- 格力电器(000651.SZ)：收入和毛利率显著下滑，净利率维持高位 2015-09-07

表 1: 格力电器 1Q17 利润表分拆 (单位: 百万元)

	1Q2016	2Q2016	3Q2016	4Q2016	1Q2017
营业收入	25,098	24,993	33,679	26,342	30,035
YoY	0.0%	-5.8%	5.0%	56.0%	19.7%
毛利	8,604	9,797	10,984	7,749	10,549
毛利率	34.3%	39.2%	32.6%	29.4%	35.1%
销售费用	4,429	5,005	4,634	2,410	4,440
销售费用率	17.6%	20.0%	13.8%	9.1%	14.8%
管理费用	1,220	1,594	1,269	1,406	1,386
管理费用率	4.9%	6.4%	3.8%	5.3%	4.6%
财务费用	-1,087	-1,883	-515	-1,361	-69
财务费用率	-4.3%	-7.5%	-1.5%	-5.2%	-0.2%
投资收益	-319	-646	-934	-322	30
营业利润	3,623	3,646	5,640	4,547	4,688
YoY	9.3%	11.3%	15.4%	123.0%	29.4%
营业外收支	178	301	88	508	55
营业利润率	14.4%	14.6%	16.8%	17.3%	15.6%
利润总额	3,801	3,947	5,729	5,055	4,742
减: 所得税费用	624	676	872	834	706
%税前利润	16.4%	17.1%	15.2%	16.5%	14.9%
合并净利润	3,176	3,270	4,856	4,222	4,036
YoY	13.9%	9.8%	14.1%	62.3%	27.1%
归母净利润	3,160	3,243	4,827	4,192	4,015
YoY	13.9%	10.1%	14.1%	62.5%	27.1%
归母净利率	12.6%	13.0%	14.3%	15.9%	13.4%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	120949	142660	138516	162491	189211
货币资金	88820	95613	74728	91017	109672
应收及预付	18861	34984	50775	56655	62513
存货	9474	9025	11513	13318	15526
其他流动资产	3795	3038	1500	1500	1500
非流动资产	40749	39459	37424	37244	36878
长期股权投资	95	104	104	104	104
固定资产	15454	17719	17890	17689	17293
在建工程	2045	582	582	582	582
无形资产	2664	3356	3367	3387	3418
其他长期资产	20490	17699	15482	15482	15482
资产总计	161698	182119	175940	199735	226088
流动负债	111436	126482	108583	117928	127553
短期借款	6277	10701	0	0	0
应付及预收	47125	55830	59583	66728	74153
其他流动负债	58035	59950	49000	51200	53400
非流动负债	379	452	300	300	300
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	379	452	300	300	300
负债合计	111815	126934	108883	118228	127853
股本	6016	6016	6016	6016	6016
资本公积	186	183	183	183	183
留存收益	41237	47575	59398	73699	90262
归属母公司股东权益	48838	54126	65865	80166	96729
少数股东权益	1045	1060	1192	1341	1507
负债和股东权益	161698	182119	175940	199735	226088

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	44378	14860	-10175	23607	25723
净利润	12624	15525	18874	21369	23647
折旧摊销	1318	1817	1658	1767	1863
营运资金变动	30701	448	-31778	1434	1326
其它	-264	-2929	1071	-962	-1113
投资活动现金流	-4713	-19247	-443	-600	-350
资本支出	-2883	-3250	-493	-940	-800
投资变动	-1798	1911	500	500	500
其他	-32	-17907	-450	-160	-50
筹资活动现金流	-5807	-1657	-10266	-6718	-6718
银行借款	10097	12382	-10701	0	0
债券融资	-9512	-11054	928	200	200
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-6391	-2985	-493	-6918	-6918
现金净增加额	33859	-6044	-20885	16289	18655
期初现金余额	54546	88820	95613	74728	91017
期末现金余额	88404	82776	74728	91017	109672

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-28.2	9.5	16.7	11.6	10.3
营业利润增长	-16.0	29.1	22.6	14.4	10.7
归属母公司净利润增长	-11.5	23.0	21.5	13.2	10.7
获利能力(%)					
毛利率	33.7	33.7	34.6	34.8	34.9
净利率	12.6	14.1	14.7	14.9	14.9
ROE	25.7	28.5	28.5	26.5	24.3
偿债能力					
资产负债率(%)	69.2	69.7	61.9	59.2	56.5
净负债比率	-1.6	-1.5	-1.1	-1.1	-1.1
流动比率	1.09	1.13	1.28	1.38	1.48
速动比率	0.99	1.04	1.15	1.25	1.35
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.64	0.72	0.76	0.74
应收账款周转率	34.65	33.91	52.14	52.14	52.14
存货周转率	7.26	7.77	7.30	7.02	6.64
每股指标(元)					
每股收益	2.08	2.56	3.12	3.53	3.90
每股经营现金流	7.38	2.47	-1.69	3.92	4.28
每股净资产	8.12	9.00	10.95	13.33	16.08
估值比率					
P/E	10.7	9.6	10.6	9.4	8.5
P/B	2.8	2.7	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	3.9	4.1	6.3	4.8	3.5

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	100564	110113	128547	143448	158286
营业成本	66670	72979	84042	93485	103033
营业税金及附加	752	1430	1028	1148	1266
销售费用	15506	16477	18768	20657	22477
管理费用	5049	5489	6427	7172	7914
财务费用	-1929	-4846	-3086	-3191	-3111
资产减值损失	86	-1	12	28	37
公允价值变动收益	-1010	1093	-450	-160	-50
投资净收益	97	-2221	500	500	500
营业利润	13516	17456	21405	24489	27119
营业外收入	1404	1096	800	650	700
营业外支出	11	21	0	0	0
利润总额	14909	18531	22205	25139	27819
所得税	2286	3007	3331	3771	4173
净利润	12624	15525	18874	21369	23647
少数股东损益	91	104	132	150	166
归属母公司净利润	12532	15421	18742	21219	23481
EBITDA	13905	15554	19938	22753	25459
EPS(元)	2.08	2.56	3.12	3.53	3.90

广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。