

## 家用电器

2017年05月02日

## 格力电器 (000651)

——一季报业绩符合预期，市占率提升显著

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **2017年一季度业绩符合预期。**公司一季度实现营业收入296.82亿元，同比增长20.46%，实现归属于上市公司股东净利润40.15亿元，同比增长27.05%，对应EPS0.67为元，业绩基本符合我们的预期。
- **空调行业高速反弹带动营收增长。**根据产业在线数据显示，17年1-3月公司空调销售量同比增长43%（对公司实际出货量有一定的高估），其中内销621万台，同比增长71%，去年同期公司处于去库存周期，前期基数较低，同时叠加产品涨价预期，经销商提货积极，内销高速反弹。从零售端看，公司1-3月零售额同比变化分别为-0.2%、+135.4%和+59.6%，出货增速与零售增速基本匹配，一季度市场份额同比提升7个百分点至38%，零售均价小幅提升2%；受益人民币贬值以及海外需求回暖，公司1-3月外销380万台，同比增长12.3%。公司2017年一季度末预收账款较上期增长33.32%，经销商打款动力强，预计二季度收入高速反弹无忧。
- **无惧成本上涨，毛利率稳中有升。**在16年末上游原材料铜、铝价格大幅上升背景下，公司17年第一季度毛利率仍然同比上升1.12pct到34.37%，原因在于公司前期原材料库存充足、出口订单合同中已包含成本上涨提调价机制，17年新品推出带来产品均价的提升（公司在行业中市占率进一步提升，行业格局继续优化带来公司议价能力提升）。一季度期间费用率同比提升0.89个百分点至19.40%，财务费用率上涨较快，上涨4.24个百分点至-0.23%，销售费用率和管理费用率分别下降3.01和0.28个百分点至14.96%，4.67%。公司一季度非经常损益4亿元，同比增长52%，主要来自远3.3亿元期外汇公允价值变动收益（同比增长62%），扣非后净利润增速为15.3%。综上公司17年第一季度净利率为13.60%，同比小幅上升0.71个百分点。
- **高股息率具备配置价值，多元化战略有望提供成长新动力。**公司2016年分红计划拟每股分红1.8元，分红率为70%，股息率5.5%，从整个市场来看，公司高分红率吸引力强。考虑目前公司的收入规模，多元化不失为一种优选战略，公司已与珠海银隆签订战略合作协议，将帮助格力切入新能源汽车空调业务，预计未来公司将进一步实施外延并购，将开辟公司业务新的增长点。
- **盈利预测与投资评级。**我们维持公司2017-2019年的净利润分别为185、222和256亿元预测，对应的动态市盈率分别为11倍、9倍和8倍，2017年行业出货量高速反弹，公司市占率提升明显，行业格局进一步优化，切入新能空调领域有望带来增长新空间，高分红率具有稀缺性，维持买入投资评级。

市场数据：2017年04月28日

收盘价(元)	33
一年内最高/最低(元)	34.99/19.49
市净率	3.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	197030
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	9.62
资产负债率%	70.34
总股本/流通A股(百万)	6016/5971
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《动态组合双融版 170428》2017/04/28

《融资融券券版 170428》2017/04/28

证券分析师

刘迟到 A0230515050001  
liucd@swsresearch.com  
周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com

联系人

马王杰  
(8621)23297818x7477  
mawj2@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	108,303	29,682	140,532	159,293	181,971
同比增长率(%)	10.80	20.46	29.76	13.35	14.24
净利润(百万元)	15,421	4,015	18,524	22,179	25,614
同比增长率(%)	23.05	27.05	20.12	19.73	15.49
每股收益(元/股)	2.56	0.67	3.08	3.69	4.26
毛利率(%)	32.7	34.4	33.7	33.9	34.2
ROE(%)	28.6	6.9	25.6	23.5	21.3
市盈率	13		11	9	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	137,750	97,745	108,303	140,532	159,293	181,971
营业收入同比增长率 (yoy)	16.12%	-29.04%	10.80%	-	-	-
减: 营业成本	88,022	66,017	72,886	93,173	105,293	119,737
毛利率 (%)	36.10%	32.46%	32.70%	33.70%	33.90%	34.20%
减: 营业税金及附加	1,362	752	1,430	843	956	1,092
主营业务利润	48,366	30,976	33,987	-	-	-
主营业务利润率 (%)	35.11%	31.69%	31.38%	-	-	-
减: 销售费用	28,890	15,506	16,477	21,361	24,213	27,296
减: 管理费用	4,818	5,049	5,489	7,448	7,965	8,735
减: 财务费用	-942	-1,929	-4,846	-1,000	-2,000	-1,800
经营性利润	15,600	12,350	16,866	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	58.78%	-20.84%	36.57%	-	-	-
经营性利润率 (%)	11.32%	12.63%	15.57%	-	-	-
减: 资产减值损失	398	86	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	724	97	-2,221	890	900	960
营业利润	16,089	13,516	17,456	20,597	24,767	28,872
加: 营业外净收入	663	1,393	1,075	1,044	1,171	1,097
利润总额	16,752	14,909	18,531	21,641	25,938	29,969
减: 所得税	2,499	2,286	3,007	2,993	3,611	4,184
净利润	14,253	12,624	15,525	18,648	22,327	25,785
少数股东损益	98	91	104	124	148	171
归属于母公司所有者的净利润	14,155	12,532	15,421	18,524	22,179	25,614
净利润同比增长率 (yoy)	30.21%	-11.46%	23.05%	-	-	-
全面摊薄总股本	3,008	6,016	6,016	6,016	6,016	6,016
每股收益 (元)	4.71	2.08	2.56	3.08	3.69	4.26
归属母公司所有者净利润率 (%)	10.28%	12.82%	14.24%	-	-	-
ROE	32.06%	26.37%	28.63%	25.60%	23.50%	21.30%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。