

格力电器 (000651.SZ) 白色家电行业

评级：买入 维持评级

公司点评

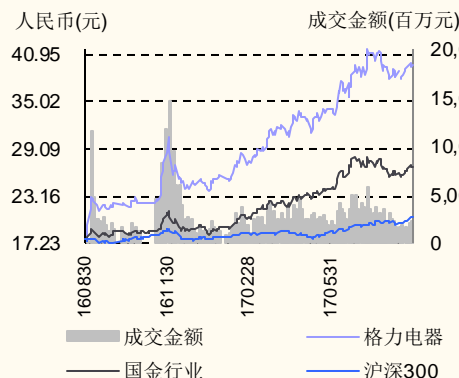
市场价格 (人民币): 39.58 元

业绩再超预期，空调巨擘闪耀

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)	5,970.60
总市值(百万元)	238,102.63
年内股价最高最低(元)	41.53/17.72
沪深 300 指数	3834.30
深证成指	10813.93



相关报告

- 《一季报靓丽出炉，业绩增长略超预期-格力电器公司点评》，2017.5.2
- 《业绩增长超出预期，分红力度再创新高-格力电器公司点评》，2017.4.27
- 《格力电器公司深度研究》，2017.3.9

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	3.364	3.886	4.366
每股净资产(元)	7.90	8.95	10.51	12.40	14.56
每股经营性现金流(元)	7.37	2.47	3.93	4.32	4.88
市盈率(倍)	10.73	9.60	11.77	10.19	9.07
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%	31.23%	15.51%	12.36%
净资产收益率(%)	26.37%	28.63%	32.01%	31.35%	29.98%
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 2017H1 实现营收 700.2 亿元 (YoY+40%)，归母净利润 94.5 亿元 (YoY+48%)，扣非后归母净利润 90.04 亿元 (YoY+28%)。其中公司 17Q1 收入和归母净利润增速分别为 20%和 27%，17Q2 的收入和归母净利润增速分别为 61%和 68%。

经营分析

- **营收增速符合预期，空调行情或将持续：**上半年格力空调销售额同比增长 30.14%，渠道补库存以及龙头地位稳固是收入高增长的主因。产业在线显示格力 1-6 月空调销量同比+47%，市场占有率提高 1.9pct。鉴于渠道库存基本清空+三四线地产仍有支撑+更新需求加速释放，我们对新冷年的渠道补库力度保持乐观，公司有望在下半年维持较高的收入增速。
- **费用控制应对成本压力，业绩增速超出预期：**原材料涨价导致毛利率同比下降 3.8pct 至 31.9%。期间费用率同比下降 2.6pct，其中财务费用率同比上涨 5.7pct，主要原因是汇兑收益同比大幅减少 18.6 亿元，销售费用率 (-6.6pct) 和管理费用率 (-1.5pct) 均呈现同比下降，综上所述，公司净利润率同比+0.6pct 至 13.7%，公司净利润增速超出市场预期。
- **盈利蓄水池驱动业绩合理释放：**中报预收账款以及其它流动负债都较一季报环比收窄，收入确认以及费用预提的相对宽松驱动 17Q2 业绩合理释放。公司货币资金仍保持超 1000 亿，持续高分红的同时具备较强的抗风险能力。
- **前十大股东变动分析：**1) 中国人寿持股 0.79%，为新进第九大股东。2) 香港中央结算有限公司增持至 5.03%。保险资金及外资增持体现投资者对公司未来发展的信心及对公司价值的长期认可。

投资建议

- 新冷年空调补库存相对乐观，格力电器业绩弹性较大；中长期来看，格力低估值高分红的稀缺性值得长线投资。预计格力电器 2017-19 年净利润分别为 202、234、263 亿元，对应 EPS 3.4、3.9、4.4 元，对应 PE 为 11.8、10.2、9.1 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
主营业务收入	140,005	100,564	110,113	142,635	160,834	180,461
增长率		-28.2%	9.5%	29.5%	12.8%	12.2%
主营业务成本	-88,732	-66,670	-72,979	-91,924	-103,529	-116,642
%销售收入	63.4%	66.3%	66.3%	64.4%	64.4%	64.6%
毛利	51,273	33,894	37,134	50,711	57,305	63,818
%销售收入	36.6%	33.7%	33.7%	35.6%	35.6%	35.4%
营业税金及附加	-1,362	-752	-1,430	-1,426	-1,608	-1,805
%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	-20,682	-22,999	-25,445
%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	-7,132	-8,042	-9,023
%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	21,471	24,655	27,546
%销售收入	11.6%	12.5%	12.5%	15.1%	15.3%	15.3%
财务费用	942	1,929	4,846	1,463	1,663	1,823
%销售收入	-0.7%	-1.9%	-4.4%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
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	0.4%	0.4%	0.3%
营业利润	16,089	13,516	17,456	23,033	26,419	29,469
营业利润率	11.5%	13.4%	15.9%	16.1%	16.4%	16.3%
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	24,233	27,819	31,069
利润率	12.0%	14.8%	16.8%	17.0%	17.3%	17.2%
所得税	-2,499	-2,286	-3,007	-3,877	-4,312	-4,660
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	20,356	23,507	26,408
少数股东损益	98	91	104	119	131	144
归属于母公司的净利润	14,155	12,532	15,421	20,237	23,376	26,264
净利率	10.1%	12.5%	14.0%	14.2%	14.5%	14.6%

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	20,356	23,507	26,408
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	-420	-1,146	-1,276
营运资金变动	4,567	30,701	448	2,001	1,704	2,149
经营活动现金净流	18,913	44,364	14,851	23,665	25,973	29,369
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
投资活动现金净流	-2,862	-4,713	-19,247	-1,227	-809	-610
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	2,576	585	1,328	-6,596	2,221	-100
其他	-4,406	-6,391	-2,985	-11,455	-12,385	-13,658
筹资活动现金净流	-1,830	-5,807	-1,657	-18,051	-10,164	-13,759
现金净流量	14,221	33,844	-6,052	4,387	15,000	15,000

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	39,879	44,967	50,455
存货	8,599	9,474	9,025	12,592	14,182	15,978
其他流动资产	3,392	3,643	4,853	4,839	5,072	5,334
流动资产	120,059	119,949	142,660	157,311	179,221	201,767
%总资产	76.9%	74.6%	78.3%	79.9%	81.8%	83.4%
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%	12.1%	11.1%	10.2%
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%	20.1%	18.2%	16.6%
资产总计	156,231	160,698	182,370	196,900	219,211	241,979
短期借款	5,640	8,680	10,701	4,277	6,499	6,398
应付款项	42,641	42,449	50,913	61,521	69,300	78,000
其他流动负债	60,107	61,496	65,262	66,577	67,413	68,408
流动负债	108,389	112,625	126,876	132,376	143,212	152,806
长期贷款	2,259	0	0	0	0	0
其他长期负债	452	506	570	120	120	120
负债	111,099	113,131	127,446	132,496	143,332	152,926
普通股股东权益	44,153	47,521	53,864	63,225	74,569	87,599
少数股东权益	979	1,045	1,060	1,179	1,310	1,454
负债股东权益合计	156,231	161,698	182,370	196,900	219,211	241,979

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	4.706	2.083	2.563	3.364	3.886	4.366
每股净资产	14.679	7.900	8.954	10.510	12.396	14.562
每股经营现金净流	6.288	7.375	2.469	3.934	4.318	4.882
每股股利	1.500	6.000	6.300	1.800	2.000	2.200
回报率						
净资产收益率	32.06%	26.37%	28.63%	32.01%	31.35%	29.98%
总资产收益率	9.06%	7.75%	8.46%	10.28%	10.66%	10.85%
投入资本收益率	25.87%	18.54%	17.46%	26.26%	25.29%	24.53%
增长率						
主营业务收入增长率	18.02%	-28.17%	9.50%	29.54%	12.76%	12.20%
EBIT增长率	76.20%	-22.31%	9.13%	56.30%	14.83%	11.72%
净利润增长率	49.70%	-11.46%	23.05%	31.23%	15.51%	12.36%
总资产增长率	16.85%	3.50%	12.78%	7.97%	11.33%	10.39%
资产管理能力						
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	46.1	41.2	36.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-103.36%	-165.01%	-154.60%	-148.63%	-142.99%	-138.80%
EBIT利息保障倍数	-17.2	-6.5	-2.8	-14.7	-14.8	-15.1
资产负债率	71.11%	69.96%	69.88%	67.29%	65.39%	63.20%

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	2	4	6	6
增持	0	2	5	5	5
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.70	1.58	1.58

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。

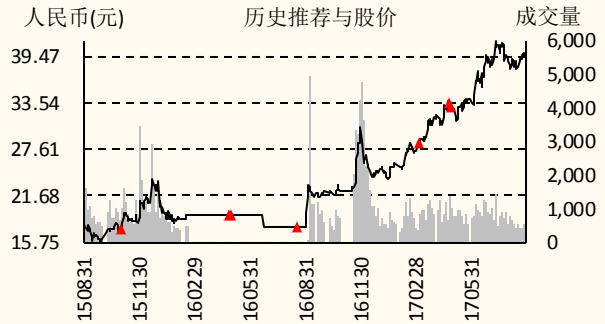
最终评分与平均投资建议对照：

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	2015-11-03	增持	17.64	N/A
2	2016-04-29	增持	19.22	20.20~20.40
3	2016-05-04	增持	19.22	20.20~20.40
4	2016-08-19	买入	17.72	21.86~23.05
5	2017-03-09	买入	28.09	32.00~32.00
6	2017-04-27	买入	33.43	N/A
7	2017-05-02	买入	33.00	N/A

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