

家用电器行业

格力电器 (000651)

维持：买入

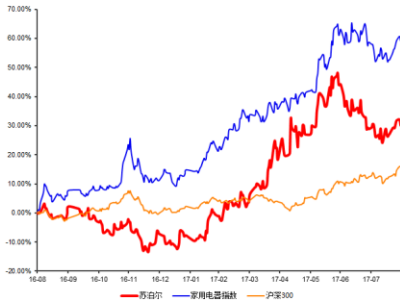
报告原因：中报点评

公司收益质量良好 多年持续高分红

2017年8月31日

公司研究/点评报告

格力电器近一年市场表现



市场数据：2017年8月30日

收盘价(元)	39.6
一年最高/最低(元)前复权	:41.8/19.4
流通A股/总股本(亿)	: 59.7/60.2
流通A股市值(亿元)	: 2355
总市值(亿元)	: 2372

基础数据：2017年6月30日

每股净资产(元)	6.9
每股公积金(元)	0.04
每股未分配利润(元)	5.3

分析师：石晋

执业证书编号：S0760514050003

Tel：0351-8686645

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686645

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

- 2017年上半年,公司实现营业收入700亿元,同比增长40%,归母净利润94.5亿元,同比增长48%。其中,Q2营业收入399.85亿元,同比增长60%;归母净利润54.4亿元,同比增长67.7%。Q2空调营收较Q1有较大提升。Q3空调销售有望继续攀升。基本EPS为1.57元,较上年增长48%。

事件分析：

- 销售净利率逐年走高,公司收益质量良好。**上半年公司销售毛利率31.94%依次低于14-16年的(36.1%、32.5%和32.7%)。虽然公司销售毛利呈现逐年下降的趋势,但销售净利率却处于明显上升通道内,2017H1公司销售净利率达13.74%,创下历年同期新高,一方面公司三费成本占比逐年降低,一方面公司定价权优势明显,显示公司产品的收益质量良好。
- 公司分红频率高,现金分红占比大。**公司自1996年上市以来,实现分红19次,基本实现了年年有分红。公司累计现金分红418亿元,分红率高达49.6%。股利支付率近十年持续上涨,从2007年的19.5%上升到2016年的69.75%。显示公司重视股东利益,股东权益有保证。
- 公司中央空调市占率第一。**产业在线显示2017H1,中央空调整体市场实现销售额423.71亿元,20.54%的增长,细分产品全线保持增长。格力中央空调以18.1%的占有率排名第一,延续多年中央空调销售排名第一。公司成功打造出针对不同纬度范围、不同使用场合的全系列供热产品,为冬季供暖带来了技术革新和安全保障。煤改电政策正在大力推行,将有利于中央空调的市场份额快速上升。

盈利预测及投资建议：

公司是空调行业的龙头企业、行业标杆,产品销量多年居行业第一,在行业内具有较强的定价权和话语权。公司分红率高、分红次数多,股东利益被重视。公司销售净利率逐年走高显示公司产品收益质量良好。我们预计公司2017/2018/2019年EPS分别为3.8/4.6/5.2。对应公司未来3年业绩PE估值为10.4/8.7/7.7,维持买入评级。

风险：新冷年持续高温天气短、原材料价格波动剧烈



资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	88820	95613	111655	123307	134033	营业收入合计	100564	110113	143147	168913	194251
应收账款	2879	2961	3722	5067	6216	营业成本	66017	72886	95622	112496	129565
存货	9474	9025	12431	15187	17880	税金及附加	752	1430	1689	1943	2273
预付	848	1815	2104	2655	3239	销售费用	15506	16477	21472	25337	29138
其它流动资产	18928	33497	40081	50674	60218	管理费用	5049	5489	7157	8446	9713
流动资产合计	120949	142911	169992	196890	221586	财务费用	-1929	-4846	-6041	-6961	-7707
长期投资	95	104	104	104	104	资产减值损失	86	-1	149	158	169
固定资产(净值)	15432	17682	18586	19713	21163	其它成本	653	94	487	574	660
无形资产	2656	3355	3705	4167	4646	公允价值变动净值	-1010	1093	1431	1689	1943
其它非流动资产	22565	18318	21784	24779	29909	投资净收益	97	-2221	1718	2027	2331
资产总计	161698	182370	217845	247795	299087	营业利润	13516	17456	25761	31212	35374
短期借款	6277	10701	11397	12137	12926	营业外净收支	1393	1075	1575	1520	1554
应付款项	24794	29541	37293	43874	50530	利润总额	14909.4	18531.2	27335.4	32732	36928
其他流动负债	81554	86634	105184	118121	149000	所得税	2286	3007	4374	5237	5908
流动负债合计	112625	126876	153874	174132	212457	净利润	12624	15525	22962	27495	31020
长期借款	0	0	215	496	851	少数股东损益	91	104	161	192	217
长期应付债券	0	0	-1535	-3147	-3304	归母净利润	12532.4	15421	22801	27302.4	30802.4
其它	506	570	570	570	570	现金流量表(百万元)					
负债合计	113131	127446	153123	172051	210573	净利润(含少数股东)	12624	15525	22962	27495	31020
少数股东权益	1045	1060	1136	1237	1355	折旧	718	888	1243	1575	1853
股本	6016	6016	6617	6617	6948	摊销	59	73	101	107	121
资本公积	186	183	183	183	183	财务费用	-1929	-4846	-6041	-6961	-7707
留存收益	41320	47665	56785	67706	80027	投资净收益	-97	2221	-1718	-2027	-2331
归属母公司股	47521	53864	63586	74507	87159	营运资金变动	35007	-5341	15262	4272	23566
权益合计	48567	54924	64722	75744	88514	其它	-2004	6340	-11059	-5766	-23826
负债和股东权益	161698	182370	217845	247795	299087	经营活动现金流合计	44378	14860	20750	18695	22695
财务比率						(固定资产构建)	-1211	-3138	-2147	-2703	-3302
单位:百万元						(无形资产构建)	-235	-772	-450	-570	-600
营业收入	100564.5	110113.1	143147.0	168913.5	194250.5	非经常性损益	97	-2221	1718	2027	2331
归母净利润	12532.4	15421.0	22801.0	27302.4	30802.4	非流动资产减少	-3990	4247	-3466	-2995	-5129
每股收益(EPS)	2.10	2.58	3.82	4.57	5.16	其它	625	-17362	-3867	-4530	-2860
市盈率(P/E)	18.87	15.35	10.38	8.66	7.68	投资活动现金流合计	-4713	-19247	-8213	-8771	-9560
毛利率	0.34	0.34	0.33	0.33	0.33	(财务费用)	1929	4846	6041	6961	7707
净利率	0.13	0.14	0.16	0.16	0.16	短期借款增加	2698	4424	696	741	789
(ROE)	0.26	0.28	0.35	0.36	0.35	长期借款增加	-2259	0	215	281	355
ROA	0.08	0.09	0.11	0.11	0.10	(归母股东红利)	-9166	-9076	-13681	-16381	-18481
资产负债率	0.70	0.70	0.70	0.69	0.70	(归少数股东红利)	-25	-89	-85	-91	-99
流动比率	1.07	1.13	1.10	1.13	1.04	股本及资本公积增加	-3005	-3	0	0	0
速动比率	0.99	1.06	1.02	1.04	0.96	其它	2146	-5854	1836	980	2044
应收帐款周转率	7.12	10.45	10.92	11.05	12.02	筹资活动现金流合计	-7683	-5752	-4978	-7509	-7685

请务必阅读正文之后的投资评级说明和特别声明部分



资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。