

2017年08月31日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

46.8

公司基本信息

产业别	家用电器
A 股价(2017/8/31)	38.65
深证成指(2017/8/31)	10816.64
股价 12 个月高/低	41.79/18.61
总发行股数(百万)	6015.73
A 股数(百万)	5970.49
A 市值(亿元)	2307.60
主要股东	珠海格力集团有限公司 (18.22%)
每股净值(元)	6.92
股价/账面净值	5.59
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.9 7.7 128.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-27	33.58	买入

产品组合

空调	96.7%
其他	1.8%
小家电	1.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.5%
一般法人	34.8%

股价相对大盘走势



格力电器(000651.SZ)

Buy 买入

2017H1 净利同比增长 48%，好于预期

结论与建议：

- 公司业绩：**公司 2017H1 实现营收 700.2 亿元，YOY+39.8%，录得净利润 94.5 亿元，YOY+47.6%，折合 EPS 为 1.57 元，扣非后 YOY+27.6%，公司业绩好于预期。其中 Q2 单季度公司实现营业收入 399.9 亿元，YOY+60.0%，录得净利 54.4 亿元，YOY+67.7%。扣非后同比增长 37.5%。
- 多因素助力出货增长，原材料价格高位，影响毛利率：**公司 Q2 营收大幅增长，一方面是去年同期基数偏低（2016Q2 营收 YOY-5.8%）；另一方面，在渠道库存降至合理水平后，今年热夏以及三、四线房地产销售对空调销售端的带动使得经销商补库存较多，公司内销的出货量实现了大幅增长。预计主要受原材料价格上涨影响，公司毛利率同比下降 4.1 个百分点至 32.8%。由于销售规模的扩大公司销售费用率和管理费用率分别同比下降 6.6 个百分点和 1.5 个百分点至 12.2%和 4.1%，由于汇率波动，公司本期财务费用率同比增加 5.7 个百分点至 -0.3%，综合来看，期间费用率同比下降 2.5 个百分点至 16.0%。
- 短期业绩将延续较高增速，长期业绩将稳健增长：**我们认为今年的热夏以及空调渠道库存的合理水平将会继续刺激下游经销商的拿货。从产业在线的数据来看，2017 年 7 月空调行业内销量同比增长 72%，较 6 月 67% 的增速进一步提升，我们预计公司出货量在 Q3 将继续保持较高增长。而从从中长期来看，我们认为随着城镇化的推进，我国空调的百户保有量仍有提升空间，并且，随着家电的消费升级，预计会有一些的升级置换需求。另外，公司通过与银隆签署合作协议将可切入车用空调领域，将利于开拓新的增长点。综合来看，以上三个因素将可支持公司空调销售的稳健增长。
- 盈利预测与投资建议：**由于公司业绩好于预期，我们上调对公司的盈利预测。我们预计公司 2017、2018 年净利润为 194.4 亿元（YOY+26.0%）、215 亿元（YOY+10.6%），EPS 为 3.2 元、3.6 元，P/E 为 12X、11X，公司短期业绩将继续快速增长，目前估值处于 A 股市场较低水平，股息率较高，并且相较于大金工业这一成熟的空调龙头 20 倍的估值水平也有一定的差距，我们继续维持“买入”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	14155	12532	15421	19438	21503
同比增减	%	30.21	-11.46	23.05	26.05	10.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.71	2.08	2.56	3.23	3.57
同比增减	%	30.47	-55.84	23.24	26.05	10.63
A 股市盈率(P/E)	X	8.40	19.03	15.44	12.25	11.07
股利 (DPS)	RMB 元	3.00	1.50	1.80	2.33	2.57
股息率 (Yield)	%	7.58	3.79	4.55	5.88	6.50

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	140005	100564	110113	128937	140721
经营成本	88022	66017	72979	85491	92790
营业税金及附加	1362	752	1430	1307	1146
销售费用	28890	15506	16477	17399	20123
管理费用	4818	5049	5489	5782	6755
财务费用	-942	-1929	-4846	-1843	-4992
资产减值损失	398	86	-1	13	100
投资收益	724	97	-2221	364	0
营业利润	16089	13516	17456	22112	24799
营业外收入	706	1404	1096	1047	1000
营业外支出	43	11	21	29	20
利润总额	16752	14909	18531	23130	25779
所得税	2499	2286	3007	3571	4125
少数股东损益	98	91	104	121	152
归属于母公司所有者的净利润	14155	12532	15421	19438	21503

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	54546	88820	102143	117464	135084
应收账款	2661	2879	3455	4146	4975
存货	8599	9474	9000	8550	8123
流动资产合计	120143	120949	145139	174167	209000
长期股权投资	92	95	124	161	210
固定资产	14939	15432	16975	18672	20540
在建工程	1254	2045	2454	2945	3533
非流动资产合计	36087	40749	46861	53890	61974
资产总计	156231	161698	192000	228057	270974
流动负债合计	108389	112625	135150	162180	194616
非流动负债合计	2711	506	526	548	569
负债合计	111099	113131	135677	162728	195186
少数股东权益	979	1045	314	408	938
股东权益合计	44153	47521	56010	64922	74851
负债及股东权益合计	156231	161698	192000	228057	270974

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	18939	44378	48,816	53,698	59,068
投资活动产生的现金流量净额	-2862	-4713	-1400	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-1864	-7683	-2000	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	14247	33859	45416	50298	55668

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。