

公司点评报告
格力电器 (000651)
空调
2017H1 营收增速 40%，空调业务稳定增长

——下半年空调销量有望保持增长

报告日期: 2017-08-31

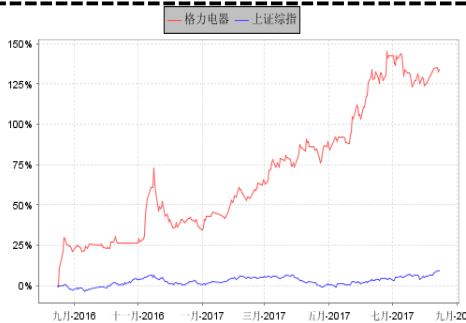
评级: **谨慎推荐**

上次评级: 无

合理区间: **46.62-56 元**

上次预测: 无

当前价格 (元)	39.58
52 周价格区间 (元)	17.72-41.53
总市值 (百万)	238102.63
流通市值 (百万)	236312.07
总股本 (万股)	601573.09
流通股 (万股)	597049.19
公司网址	www.gree.com.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
格力电器	0.03	21.67	130.57
上证综指	3.39	8.15	9.40

财富证券研究发展中心

何晨	郑祖杰
0731-84779574	0731-89955704
hechen@cfzq.com	zheng@cfzq.com
S0530513080001	研究助理

相关研究报告:

无

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	1101.1	1486.4	1857.5
净利润 (百万元)	154.2	200.5	240.6
每股收益 (摊薄后) (元)	2.56	3.33	4.00
每股净资产 (元)	8.95	10.74	12.89
市盈率	15.4	11.8	9.9
P/B	4.4	3.69	3.07

资料来源: 财富证券

投资要点

- 2017 年上半年, 公司上半年实现营收 691.8 亿元, 同比增长 40.67%, 实现归属上市公司净利润 94.5 亿元, 同比增长 47.64%, 扣非后的净利润为 90 亿, 同比增长 27.64%。其中公司二季度实现营收 395.03 亿元, 同比增长 60.96%, 实现归属净利润 54.38 亿元, 同比增长 67.70%。净利率同比去年增加 0.6%, 扣非后净利率同比减少 1.3%, 上半年收到政府补贴 2.29 亿, 投资收益 2 亿。
- **空调业务依旧保持增长。**作为公司主要产品的空调收入达到 592.8 亿, 营收占比 85.8%, 毛利率 38.46%, 营收同比增长 30.14%, 空调是公司毛利率和营收最高的产品, 内销增速 40.03%, 外销增速 14.52%, 依旧保持强劲; 另一块业务生活电器营收 10 亿, 毛利率 19.43%, 同比增长 30.85%。据产业在线数据显示, 2017 年 7 月格力空调总销量/内销量/出口量的增速分别 41%/50%/14%, 依旧保持着不错的增速, 预计下半年得益于三四线城市房地产的火热, 还会存在很大的装机空间。
- **销售费用率同比降低。**在营收同比增长 40.67%, 而销售费用由去年的 94 亿降低至今年的 85 亿, 下降 9.53%。说明公司的销售能力不断增强。
- **空调行业长期来看依旧具有前景。**日本的空调户均保有量从 1990 年的到 1.0 台上升至 2000 年的 2.0 台, 当前户均约 2.4 台的保有量。而我国 2016 年城镇空调户均保有量仅 1.2 台、农村为 0.5 台, 发达地区如北京, 户均保有量为 1.78 台。因此整体看来, 未来空调的增量空间还有一倍以上, 进入存量市场后, 每年都会有固定的需求。
- **盈利预测和投资建议。**预计 2017/2018 年营收增速分别为 35% 和 25%, 对应营收为 1486.4 和 1857.5 亿, 净利润增速为 30% 和 20%, 为 200.5 亿和 240.6 亿, 对应 EPS 为 3.33 元和 4.00 元, PE 分别为 11.8 倍和 9.9 倍。参考行业状况和公司历史估值, 给予公司 14 倍 PE, 对应股价为 46.62-56 元。给予公司“谨慎推荐”评级。

风险提示：原材料价格上涨、行业竞争加剧

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438