

格力电器 (000651)

公司研究/点评报告

终端复苏业已开启，全年表现值得期待

—格力电器年报及一季报业绩快报点评

点评报告/家电

2020年04月15日

一、事件概述

格力于今日晚间发布2019年及2020年一季度业绩快报,2019年公司共实现营收2005.08亿元,同比+0.24%;归母净利润246.72亿元,同比-5.84%;2020年Q1公司预计实现营收207-229亿元,同比-44.2%~-49.5%;归母净利润13.3-17.1亿元,同比下降70%-77%。

二、分析与判断

➤ 积极促销叠加疫情冲击下，单季度收入业绩受到冲击

据业绩快报测算,公司2019Q4-2020Q1收入分别同比-12.3%, -44.2%~-49.5%,归母净利润分别同比-49.8%, -70%~-77%。公司连续两个季度业绩出现较大波动,主要是由于2019Q4公司进竞争开展了“百亿让利”活动,积极的促销政策对单季度利润造成一定压制。同时客观受到疫情冲击,2020Q1的空调生产、销售及安装均有较长时间的停滞。

➤ 终端复苏已逐步开启，竞争格局渐明晰，全年业绩有望表现出韧性

4月以来随疫情冲击减弱,生产端基本已实现了复工复产,同时据经销商反馈终端销售情况逐周有所好转,并有望在五一黄金周前后恢复到正常水平,一季度滞后的装修及购置需求有望逐步释放。同时尽管全年行业价格战预期仍在,但考虑到一季度销售停滞冲击下部分地方性品牌退出市场,以及7月1日新能效标准等级实施后中小品牌的进一步出清,龙头份额有望稳步提升,一定程度上缓解较为紧张的竞争及增长压力。综合来看行业竞争格局有望逐渐明晰,预计价格战对龙头影响有限,全年业绩有望表现出韧性。

➤ 回购及激励方案提供安全边际，核心资产估值修复可期

考虑到股权转让后治理端的改善,格力当前估值水平已处于较低位置。公司近期通过回购及股权激励进一步绑定核心员工利益,有望对公司股价形成支撑,同时进一步完善公司中长期激励机制。加之全年5-6%的股息率预期为公司提供充足的安全边际,销售复苏预期下,核心资产估值修复值得期待。

三、投资建议

预计2019-2021年公司EPS分别为4.10、4.18、4.94元,对应PE13.8、13.5、11.4倍。当前行业可比公司2020年wind一致性预期PE为12.1倍,考虑到公司产业链布局领先护城河深厚,需求稳步复苏,市场份额进一步提升,应有一定溢价,给予“推荐”评级。

四、风险提示:

销售复苏不及预期,行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	200,024	200,504	204,514	229,056
增长率(%)	33.3	0.2	2.0	12.0
归属母公司股东净利润(百万元)	26,203	24,672	25,169	29,694
增长率(%)	17.0	-5.8	2.0	18.0
每股收益(元)	4.36	4.10	4.18	4.94
PE(现价)	12.9	13.8	13.5	11.4
PB	3.7	2.9	2.4	2.0

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

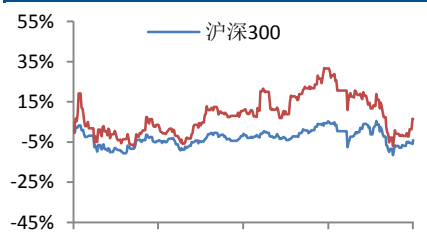
首次评级

当前价格: 56.4元

交易数据 2020-4-14

近12个月最高/最低(元)	69.88/49.22
总股本(百万股)	6,016
流通股本(百万股)	5,970
流通股比例(%)	99.24
总市值(亿元)	3,393
流通市值(亿元)	3,367

该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 杨柳

执业证号: S0100517050002

电话: 010-85127730

邮箱: yangliu_yjs@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	200,024	200,504	204,514	229,056
营业成本	138,280	140,202	143,059	158,048
营业税金及附加	1,742	1,664	1,636	1,832
销售费用	18,900	19,048	19,224	21,829
管理费用	4,366	4,211	4,295	4,810
研发费用	6,988	6,901	7,158	8,017
EBIT	29,748	28,478	29,142	34,519
财务费用	(948)	0	0	0
资产减值损失	262	0	0	0
投资收益	107	203	171	182
营业利润	30,997	29,088	29,720	35,108
营业外收支	277	0	0	0
利润总额	31,274	29,435	30,044	35,440
所得税	4,894	4,586	4,688	5,527
净利润	26,379	24,850	25,357	29,913
归属于母公司净利润	26,203	24,672	25,169	29,694
EBITDA	32,858	31,404	32,321	37,791
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	113079	146455	166991	200882
应收账款及票据	43611	46105	46215	52064
预付款项	2162	3203	2924	3357
存货	20012	16704	20887	20595
其他流动资产	17111	17111	17111	17111
流动资产合计	199711	232874	257970	297873
长期股权投资	2251	2454	2625	2807
固定资产	18386	18927	19593	20218
无形资产	5205	6101	7087	7989
非流动资产合计	51523	51048	50611	49985
资产合计	251234	283922	308581	347858
短期借款	22068	22068	22068	22068
应付账款及票据	49823	54439	54214	60386
其他流动负债	63677	63677	63677	63677
流动负债合计	157686	165524	164827	174190
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	702	702	702	702
非流动负债合计	833	833	833	833
负债合计	158519	166358	165660	175023
股本	6016	6016	6016	6016
少数股东权益	1388	1565	1753	1972
股东权益合计	92715	117564	142921	172834
负债和股东权益合计	251234	283922	308581	347858

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	33.3	0.24	2.0	12.0
EBIT 增长率	14.3	-4.3	2.3	18.5
净利润增长率	17.0	-5.84	2.0	18.0
盈利能力				
毛利率	30.9	30.1	30.0	31.0
净利润率	13.1	12.3	12.3	13.0
总资产收益率 ROA	10.4	8.7	8.2	8.5
净资产收益率 ROE	28.7	21.3	17.8	17.4
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.6
现金比率	0.7	0.9	1.0	1.2
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	12.2	11.6	11.8	11.7
存货周转天数	47.6	47.1	47.3	47.2
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	4.4	4.1	4.2	4.9
每股净资产	15.2	19.3	23.5	28.4
每股经营现金流	4.5	5.8	3.8	6.0
每股股利	2.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	12.9	13.8	13.5	11.4
PB	3.7	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	849.2	882.5	855.8	736.8
股息收益率	3.7	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	26,379	24,850	25,357	29,913
折旧和摊销	3,372	2,926	3,179	3,271
营运资金变动	(1,211)	7,794	(5,258)	3,351
经营活动现金流	26,941	35,019	22,782	36,022
资本开支	3,831	1,900	2,246	2,131
投资	(9,797)	0	0	0
投资活动现金流	(21,846)	(1,900)	(2,246)	(2,131)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,407	257	0	0
筹资活动现金流	2,514	257	0	0
现金净流量	7,609	33,376	20,535	33,891

分析师简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。