

格力电器 (000651)

强烈推荐

行业：空调

拟与银隆签订合作协议，打造产业新增长点

公司拟与珠海银隆签订《合作协议》，此次关联交易尚需提交股东大会审议。

投资要点：

- ◇ **公司与珠海银隆合作，旨在切入新能源汽车、储能以及电池制造装备领域，打造新的产业增长点。**双方拟签订《合作协议》，将在智能装备、模具、铸造、汽车空调、机电电控、新能源汽车、储能等领域进行合作。同等条件下，一方优先采购对方产品和服务。总金额在一年周期内不超过 200 亿元。
- ◇ **珠海银隆深耕新能源产业，核心技术是钛酸锂电池。**珠海银隆 2010 年通过收购美国奥钛科技获得钛酸锂电池核心技术，随后收购广通及中博汽车获得整车生产资质。银隆的核心技术是以纳米化钛酸锂为负极材料组成的锂离子电池，该电池在耐宽温性、安全性、循环寿命和快充快放上均有显著优势，不足主要体现在能量密度较低。
- ◇ **纯电动客车市场持续扩张叠加市占率提升，银隆业绩快速增长。**据统计，2016 年国内纯电动客车产量 3.5 万辆，同比+25.8%。同时，在工信部对新能源车骗补进行处罚后，新能源客车领域其他竞争对手实力有所减弱，银隆的市占率得以显著提升。2016 年，银隆实现销售收入 79.0 亿，同比+104.7%，净利润 8.4 亿，同比+100%（数据未经审计）。珠海银隆已研发纯电动 7 座 MPV，长途电动客车等新产品，业绩有望持续增长。
- ◇ **房地产后周期下，公司空调主业仍将维持高景气度。**根据产业在线数据，17 年 1 月空调销量 992 万台，同比+16.8%（其中内销 456 万台，同比+61.5%）。格力 283 万台，同比+32.2%（其中内销 168 万台，同比+61.5%）。在 2016 年上半年房地产销量的驱动下，空调产业链有望在今年上半年维持高景气度，公司空调主业业绩有望超出市场预期。
- ◇ **维持“强烈推荐”评级，目标价 33.1 元。**预测公司 2016-18 年净利润 141、166 和 184 亿，每股收益 2.34、2.76 和 3.06 元。上调公司目标价至 33.1 元，对应 2017 年 12 倍市盈率。
- ◇ **风险提示：**关联交易被股东大会否决、新能源汽车政策变动等风险

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	100564	106998	119189	132827
收入同比(%)	-28%	6%	11%	11%
归属母公司净利润	12532	14100	16620	18412
净利润同比(%)	-11%	13%	18%	11%
毛利率(%)	34.4%	36.1%	35.8%	35.5%
ROE(%)	26.4%	26.9%	26.8%	25.6%
每股收益(元)	2.08	2.34	2.76	3.06
P/E	13.73	12.20	10.34	9.33
P/B	3.61	3.28	2.77	2.39
EV/EBITDA	13.30	11.23	9.32	8.40

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

参与人：孙佳骏

S0960116070034

021-52286447

sunjiajun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 33.1 元

当前股价： 28.55

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	6,016
流通股本(百万股)	5,972
总市值(亿元)	1,717
流通市值(亿元)	1,705
成交量(百万股)	132
成交额(百万元)	3,750

股价表现



相关报告

《格力电器-收购银隆进军新能源汽车和储能，多元化战略重要布局》2016-09-02

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	120949	116579	128412	141786
现金	88820	82226	90533	99598
应收账款	2879	4547	5066	5645
其它应收款	254	455	507	565
预付账款	848	684	765	856
存货	9474	10156	11359	12714
其他	18674	18511	20184	22408
非流动资产	40749	31323	33182	34373
长期投资	95	95	95	95
固定资产	15432	19074	20357	21405
无形资产	2656	2656	2656	2656
其他	22565	9498	10074	10216
资产总计	161698	147902	161594	176159
流动负债	112625	94199	98188	102520
短期借款	6277	5000	5000	5000
应付账款	24794	20517	22947	25685
其他	81554	68682	70241	71835
非流动负债	506	197	218	226
长期借款	0	0	0	0
其他	506	197	218	226
负债合计	113131	94396	98405	102745
少数股东权益	1045	1146	1256	1378
股本	6016	6016	6016	6016
资本公积	186	186	186	186
留存收益	41237	46396	55967	66068
归属母公司股东权益	47521	52361	61932	72036
负债和股东权益	161698	147902	161594	176159

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	44378	7143	16468	18269
净利润	12624	14200	16731	18534
折旧摊销	1318	1403	1717	1951
财务费用	-1929	-1849	-1889	-2106
投资损失	-97	965	0	0
营运资金变动	32374	-18314	350	-102
其它	88	10738	-441	-7
投资活动现金流	-4713	-2833	-3000	-3000
资本支出	2885	2978	3000	3000
长期投资	-1883	0	0	0
其他	-3711	145	0	0
筹资活动现金流	-7683	-10904	-5161	-6204
短期借款	2698	-1277	0	0
长期借款	-2259	0	0	0
普通股增加	3008	0	0	0
资本公积增加	-3005	0	0	0
其他	-8124	-9628	-5161	-6204
现金净增加额	33859	-6594	8307	9066

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	100564	106998	119189	132827
营业成本	66017	68391	76489	85616
营业税金及附加	752	802	894	996
营业费用	15506	17057	18763	20639
管理费用	5049	5655	6333	7093
财务费用	-1929	-1849	-1889	-2106
资产减值损失	86	0	0	0
公允价值变动收益	-1010	-237	0	0
投资净收益	97	-965	0	0
营业利润	13516	15740	18600	20590
营业外收入	1404	966	1082	1212
营业外支出	11	0	0	0
利润总额	14909	16706	19682	21802
所得税	2286	2506	2952	3270
净利润	12624	14200	16731	18534
少数股东损益	91	100	110	122
归属母公司净利润	12532	14100	16620	18412
EBITDA	12905	15294	18428	20435
EPS (元)	2.08	2.34	2.76	3.06

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-28.2%	6.4%	11.4%	11.4%
营业利润	-16.0%	16.5%	18.2%	10.7%
归属于母公司净利润	-11.5%	12.5%	17.9%	10.8%
获利能力				
毛利率	34.4%	36.1%	35.8%	35.5%
净利率	12.5%	13.2%	13.9%	13.9%
ROE	26.4%	26.9%	26.8%	25.6%
ROIC	-22.0%	-42.0%	-51.8%	-59.1%
偿债能力				
资产负债率	70.0%	63.8%	60.9%	58.3%
净负债比率				
流动比率	1.07	1.24	1.31	1.38
速动比率	0.99	1.13	1.19	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.69	0.77	0.79
应收账款周转率	31	24	21	21
应付账款周转率	2.56	3.02	3.52	3.52
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.08	2.34	2.76	3.06
每股经营现金流(最新摊薄)	7.38	1.19	2.74	3.04
每股净资产(最新摊薄)	7.90	8.70	10.30	11.97
估值比率				
P/E	13.73	12.20	10.34	9.33
P/B	3.61	3.28	2.77	2.39
EV/EBITDA	13.30	11.23	9.32	8.40

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超，南京大学硕士研究生，在富士通（中国）通信业务部门任职多年，2008 年加入中投证券研究总部，先后从事交通运输、电子和家电行业研究；

孙佳骏，上海外国语大学金融学硕士，2016 年加入中投证券研究总部，从事家电行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434