

2017年04月27日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 40

公司基本信息

| | | | |
|-----------------|---------------------|------|------|
| 产业别 | 家用电器 | | |
| A 股价(2017/4/27) | 33.58 | | |
| 深证成指(2017/4/27) | 10229.19 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 34.99/19.49 | | |
| 总发行股数(百万) | 6015.73 | | |
| A 股数(百万) | 5970.60 | | |
| A 市值(亿元) | 2004.93 | | |
| 主要股东 | 珠海格力集团有限公司 (18.22%) | | |
| 每股净值(元) | 8.95 | | |
| 股价/账面净值 | 3.75 | | |
| 股价涨跌(%) | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| | 9.3 | 30.3 | 89.5 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2017-04-19 | 33.21 | 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 | 7.2% |
| 一般法人 | 33.0% |

股价相对大盘走势



格力电器(000651.SZ)

Buy 买入

2016 净利增长业绩好于预期，短期高增长将延续，估值、分红具备吸引力

结论与建议：

■ **公司业绩：** 公司发布年报，公司 2016 实现营收 1101.1 亿元，YOY+9.5%，录得净利润 154.2 亿元，YOY+23.1%，折合 EPS 为 2.56 元，扣非后净利润为 156.0 亿元，YOY+26.7%，公司营收增长符合预期，净利润增长好于预期。其中，公司 Q4 单季实现营收 263.4 亿元，YOY+56.0%，录得净利润 41.9 亿元，YOY+62.5%。公司拟每 10 股分红 18 元（含税），股息率为 5.4%。

■ **渠道库存去化后，出货加速：** 公司 Q4 营收大幅增长，一方面是去年同期行业渠道去库存，公司出货受影响，使得基期偏低（2015Q4 营收 YOY-57.8%）；另一方面，今年下半年在渠道库存降低以及房地产销售对销售端的带动，经销商补库存较多，公司出货量得到较大的恢复。受原材料价格上涨影响，公司毛利率环比下滑 3.2 个百分点，同比下降 7.2 个百分点至 29.5%。但公司费用端却得到了较好的控制，Q4 综合费用率仅为 9.32%，同比下降 8.7 个百分点，使得公司净利率达到了历史上的单季度最高（15.9%），推动净利润增长好于预期。全年综合来看，公司综合毛利率为 33.8%，同比下降 0.6 个百分点，期间费用率为 15.6%，同比下降 2.9 个百分点。

■ **短期业绩将延续较高增速，长期业绩将稳健增长：** 我们认为去年房地产的热销以及空调渠道库存去化对空调出货端的带动将在今年上半年得到延续，公司 2017H1 的营收将实现较高的增速。从产业在线的数据来看，2017 年 Q1 空调行业销售量 YOY+33%，格力电器销售量 YOY+43%，Q1 的高增长已经可以确定。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，预计会有一定的升级置换需求。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：** 由于公司业绩超出预期，我们小幅上调公司的盈利预测。我们预计公司 2017、2018 年净利润为 171.3 亿元（YOY+11.1%）、187.3 亿元（YOY+9.3%），EPS 为 2.85 元、3.11 元，P/E 为 12X、11X，公司短期业绩将不断恢复，目前估值处于市场较低水平，股息率较高，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 | 17139 | 18734 |
| 同比增减 | % | 30.21 | -11.46 | 23.05 | 11.14 | 9.31 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 4.71 | 2.08 | 2.56 | 2.85 | 3.11 |
| 同比增减 | % | 30.47 | -55.84 | 23.24 | 11.14 | 9.31 |
| A 股市盈率(P/E) | X | 7.10 | 16.07 | 13.04 | 11.73 | 10.74 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 3.00 | 1.50 | 1.80 | 2.05 | 2.24 |
| 股息率 (Yield) | % | 8.97 | 4.49 | 5.38 | 6.14 | 6.71 |

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 | 138669 |
| 经营成本 | 88022 | 66017 | 72979 | 85491 | 92087 |
| 营业税金及附加 | 1362 | 752 | 1430 | 1138 | 1234 |
| 销售费用 | 28890 | 15506 | 16477 | 19468 | 20939 |
| 管理费用 | 4818 | 5049 | 5489 | 6604 | 7211 |
| 财务费用 | -942 | -1929 | -4846 | -4036 | -4381 |
| 资产减值损失 | 398 | 86 | -1 | 100 | 100 |
| 投资收益 | 724 | 97 | -2221 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 16089 | 13516 | 17456 | 19518 | 21479 |
| 营业外收入 | 706 | 1404 | 1096 | 1000 | 1000 |
| 营业外支出 | 43 | 11 | 21 | 20 | 20 |
| 利润总额 | 16752 | 14909 | 18531 | 20498 | 22459 |
| 所得税 | 2499 | 2286 | 3007 | 3239 | 3593 |
| 少数股东损益 | 98 | 91 | 104 | 121 | 132 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 14155 | 12532 | 15421 | 17139 | 18734 |

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

