

行业龙头地位稳固，盈利能力稳步提升

——格力电器（000651）2017半年报点评

2017年08月31日

推荐/维持

格力电器

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
闵繁皓	联系人		
	minfh@dxzq.net.cn	010-66554036	

事件：

公司日前发布 2017 半年报，公司 2017 上半年实现营业收入 691.85 亿元，比上年同期增长 40.67%；实现归属于上市公司股东的净利润 94.52 亿元，同比增长 47.64%；扣除非经常性损益后的净利润 90.04 亿元，同比增长 27.64%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	16889.34	25097.99	24993.32	33679.45	26342.34	30035.26	39985.39
增长率（%）	-58.76%	0.56%	-4.16%	5.84%	59.50%	20.46%	60.96%
毛利率（%）	34.13%	33.25%	38.15%	31.79%	28.18%	34.37%	30.11%
期间费用率（%）	18.80%	18.51%	19.22%	16.21%	9.49%	19.40%	13.85%
营业利润率（%）	12.57%	14.70%	14.85%	16.97%	17.57%	15.79%	15.85%
净利润（百万元）	2600.60	3176.40	3270.22	4856.45	4221.57	4036.37	5467.00
增长率（%）	-40.18%	13.85%	09.81%	14.13%	62.33%	27.07%	67.18%
每股盈利（季度，元）	0.43	0.53	0.54	0.80	0.70	0.67	0.90
资产负债率（%）	69.96%	69.96%	73.27%	72.01%	69.88%	70.34%	73.82%
净资产收益率（%）	5.35%	6.14%	7.11%	9.55%	7.69%	6.85%	10.21%
总资产收益率（%）	1.61%	1.84%	1.90%	2.67%	2.31%	2.03%	2.67%

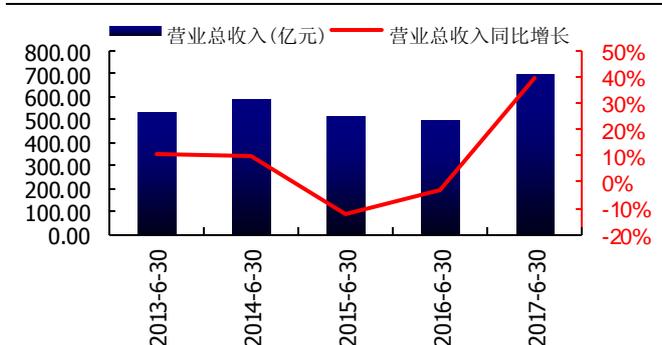
表 1：公司核心财务指标、变动情况及原因分析（单位：万元、百分比）

指标	本期报告	去年同期	同比增减	变动原因
财务费用	-19186.1	-296998.7	-93.54%	汇兑收益减少
经营活动产生的现金流量净额	363713.9	1145487	-68.25%	支付其他与经营活动有关的现金增加
投资活动产生的现金流量净额	-743625.2	-178327.9	317%	投资支付的现金增加
筹资活动产生的现金流量净额	984604.7	14763.3	6569.25%	本期借款流入增加

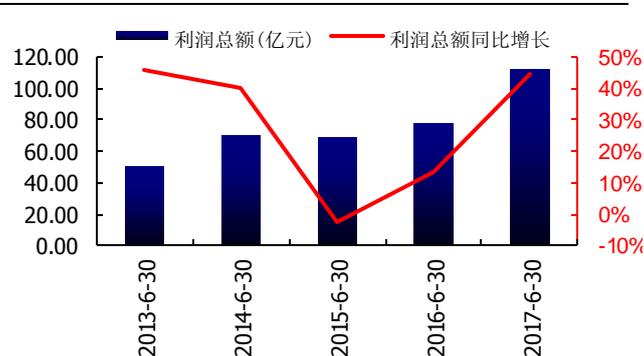
数据来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

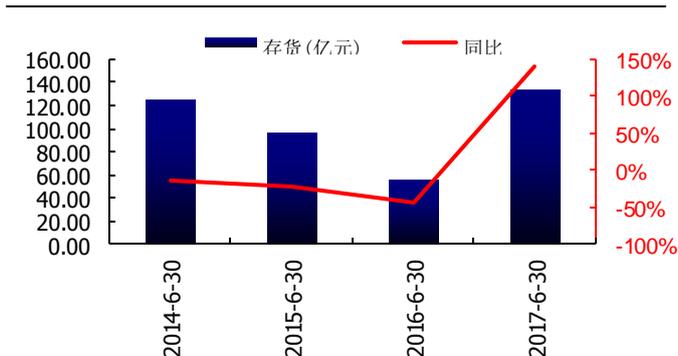
- 公司营收稳健增长，行业龙头地位稳固。**报告期内公司以产品和用户为中心，持续提高竞争实力。2017上半年实现营业收入691.85亿元，比上年同期增长40.67%；实现归属于上市公司股东的净利润94.52亿元，同比增长47.64%。其中，2017年上半年格力中央空调以18.1%的市场占有率排名国内中央空调市场首位，这也是格力电器自2012年以来的第6次蝉联第一。
- 加强自主创新，客户满意度居于榜首。**公司坚持以客户需求为导向，坚持自主创新，研发出-35℃低温环境下强劲制热的空气源热泵采暖设备，针对不同纬度范围、不同使用场合的全系列供热产品等，终端客户需求和客户满意度不断提升。由中国质量协会、全国用户委员会组织开展的2016年中国家电行业的用户满意度测评结果显示，2016年国产品牌竞争力有所提升。其中，在空调类品牌里，格力空调以85分的满意度指数高居第一。
- 市场需求旺盛，盈利能力稳步提升。**受益于同比低基数及补库存以及终端需求旺盛，格力电器2017上半年内销出货量延续高增长。由于原料价格持续高位，公司毛利率有所下滑，但得益于良好的费用控制，公司净利率不降反升。同时，家电消费升级加速趋势明显，公司盈利能力稳步提升，市占率有望持续扩大。

图1：营业收入情况


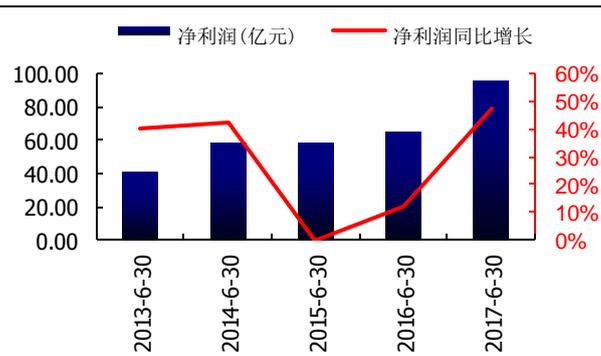
资料来源：公司公告，东兴证券

图2：利润总额情况


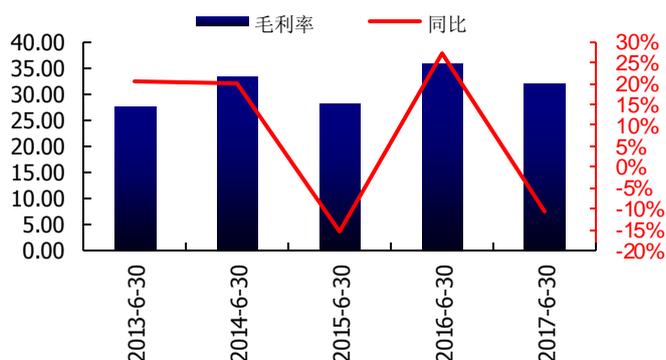
资料来源：公司公告，东兴证券

图3：存货情况


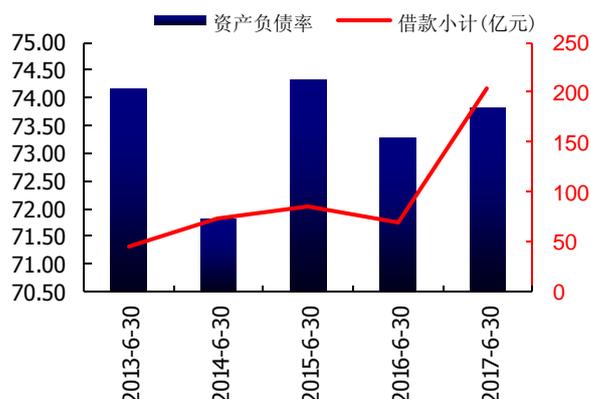
资料来源：公司公告，东兴证券

图4：净利润情况


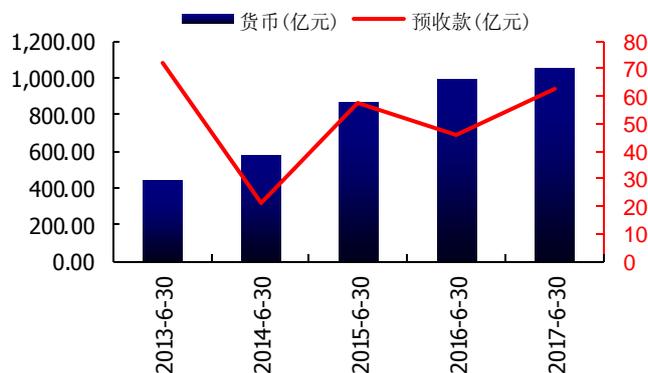
资料来源：公司公告，东兴证券

图 5: 销售毛利率情况


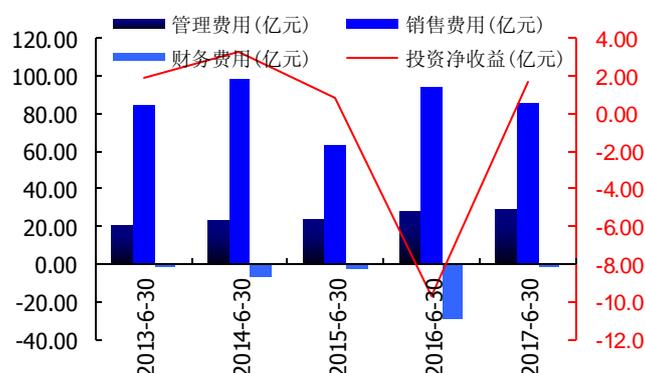
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 6: 资产负债率情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 货币和预收款情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券

结论:

格力电器是目前全球最大的国际化空调生产企业, 旗下拥有格力、TOSOT 两大品牌, 主营家用空调、中央空调、空气能热水器、生活电器、工业制品、手机等产品。在全球, 格力拥有珠海、重庆、巴西、巴基斯坦等 11 大生产基地, 7 万多名员工, 空调生产规模位居全球首位, 同时拥有完善的配套能力和完整的产业链。至今开发出包括家用空调、商用空调在内的 20 大类、400 个系列、12700 多个品种规格的产品, 完善而齐全的产品线能满足不同层次顾客的普遍及个性化需求。

我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 1330.17 亿元、1481.81 亿元和 1643.32 亿元; 每股收益分别为 3.14 元、3.57 元和 4.04 元, 对应 PE 分别为 12.19、10.71 和 9.46, 维持公司“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济波动、政策风险、原材料价格波动、汇率风险

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	120949	142911	174403	195055	217129	营业收入	100564	110113	133017	148181	164332
货币资金	88820	95613	115498	128665	142690	营业成本	66017	72886	81996	90442	99667
应收账款	2879	2961	3575	3983	4417	营业税金及附加	752	1430	1729	1926	2136
其他应收款	254	245	296	330	366	营业费用	15506	16477	20207	22511	24965
预付款项	848	1815	2905	4108	5434	管理费用	5049	5489	6624	7379	8184
存货	9474	9025	11906	13133	14472	财务费用	-1929	-4846	-99	90	21
其他流动资产	1685	1993	2730	3218	3738	资产减值损失	86.32	-0.99	-0.99	-0.99	-0.99
非流动资产合计	40749	39459	36222	34285	32377	公允价值变动收益	-1010.3	1093.3	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	95	104	104	104	104	投资净收益	96.65	-2221.	100.00	100.0	100.0
固定资产	15431.8	#####	16628.6	14993.	13357.1	营业利润	13516	17456	22659	25932	29461
无形资产	2656	3355	3020	2718	2446	营业外收入	1404.29	1096.2	1096.23	1096.23	1096.23
其他非流动资产	657	1312	45	45	45	营业外支出	11.05	20.74	20.74	20.74	20.74
资产总计	161698	182370	210625	229339	249506	利润总额	14909	18531	23735	27008	30536
流动负债合计	112625	126876	146385	155294	164513	所得税	2286	3007	4747	5402	6107
短期借款	6277	10701	20834	21826	22340	净利润	12624	15525	18988	21606	24429
应付账款	24794	29541	32778	36154	39842	少数股东损益	91	104	104	104	104
预收款项	7620	10022	13148	16630	20492	归属母公司净利润	12532	15421	18884	21503	24325
一年内到期的非	2404	0	0	0	0	EBITDA	15488	17700	24541	27970	31399
非流动负债合计	506	570	1570	2570	3570	BPS (元)	2.08	2.56	3.14	3.57	4.04
长期借款	0	0	1000	2000	3000	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	113131	127446	147955	157864	168083	成长能力					
少数股东权益	1045	1060	1163	1267	1371	营业收入增长	-28.17%	9.50%	20.80%	11.40%	10.90%
实收资本(或股	6016	6016	6016	6016	6016	营业利润增长	-15.99%	29.15%	29.81%	14.44%	13.61%
资本公积	186	183	183	183	183	归属于母公司净利润	-11.46%	23.05%	22.46%	13.86%	13.13%
未分配利润	37737	44075	47433	51256	55581	获利能力					
归属母公司股东	47521	53864	61684	70386	80230	毛利率(%)	34.35%	33.81%	38.36%	38.97%	39.35%
负债和所有者权益	161698	182370	210625	229339	249506	净利率(%)	12.55%	14.10%	14.27%	14.58%	14.87%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.75%	8.46%	8.97%	9.38%	9.75%
						ROE(%)	26.37%	28.63%	30.61%	30.55%	30.32%
经营活动现金流	44378	14860	18580	23974	26921	偿债能力					
净利润	12624	15525	18988	21606	24429	资产负债率(%)	70%	70%	70%	69%	67%
折旧摊销	3900.75	5089.92	0.00	1645.4	1645.94	流动比率	1.07	1.13	1.19	1.26	1.32
财务费用	-1929	-4846	-99	90	21	速动比率	0.99	1.06	1.11	1.18	1.24
应收账款减少	0	0	-615	-408	-434	营运能力					
预收帐款增加	0	0	3126	3482	3862	总资产周转率	0.63	0.64	0.68	0.67	0.69
投资活动现金流	-4713	-19247	1357	91	91	应收账款周转率	36	38	41	39	39
公允价值变动收	-1010	1093	0	0	0	应付账款周转率	3.90	4.05	4.27	4.30	4.32
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	97	-2221	100	100	100	每股收益(最新摊薄)	2.08	2.56	3.14	3.57	4.04
筹资活动现金流	-7683	-5752	-52	-10898	-12988	每股净现金流(最新	5.32	-1.69	3.31	2.19	2.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.90	8.95	10.25	11.70	13.34
长期借款增加	0	0	1000	1000	1000	估值比率					
普通股增加	3008	0	0	0	0	P/E	18.40	14.95	12.19	10.71	9.46
资本公积增加	-3005	-3	0	0	0	P/B	4.84	4.27	3.73	3.27	2.87
现金净增加额	31982	-10138	19885	13167	14025	EV/EBITDA	9.69	8.21	5.56	4.48	3.59

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

闵繁皓

金融硕士研究生，2017年五月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻

版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。