

销售端持续向好，高增长有望延续

——格力电器（000651）2017年报点评

2018年04月27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

事件：

公司披露17年度财务报告：公司17年实现营业收入1482.86亿元，同比增长36.92%，实现归属净利润224.02亿元，同比增长44.87%，实现EPS 3.72元；其中四季度实现营业收入374.12亿元，同比增长44.59%，实现归属净利润69.41亿元，同比增长65.58%，实现EPS 1.15元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
营业收入（百万元）	33679.45	26342.34	30035.26	39985.39	42005.91	37992.98	40025.47
增长率（%）	5.84%	59.50%	20.46%	60.96%	25.40%	44.59%	33.29%
毛利率（%）	31.79%	28.18%	34.37%	30.11%	30.44%	37.26%	30.86%
期间费用率（%）	16.21%	9.48%	19.40%	13.85%	12.03%	18.50%	15.51%
营业利润率（%）	16.97%	17.76%	15.90%	15.77%	16.42%	22.27%	16.01%
净利润（百万元）	4856.45	4263.39	4036.37	5467.00	6029.65	6975.58	5606.58
增长率（%）	14.13%	63.94%	27.07%	67.18%	24.16%	63.62%	38.90%
每股盈利（季度，元）	0.80	0.70	0.67	0.90	1.00	1.15	0.93
资产负债率（%）	72.01%	69.87%	70.34%	73.82%	72.93%	68.91%	66.94%
净资产收益率（%）	9.55%	7.76%	6.85%	10.21%	10.09%	10.44%	7.77%
总资产收益率（%）	2.67%	2.34%	2.03%	2.67%	2.73%	3.24%	2.57%

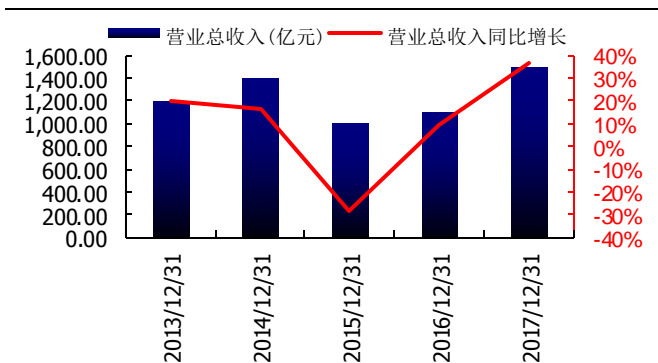
表 1：公司核心财务指标、变动情况及原因分析（单位：万元、百分比）

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

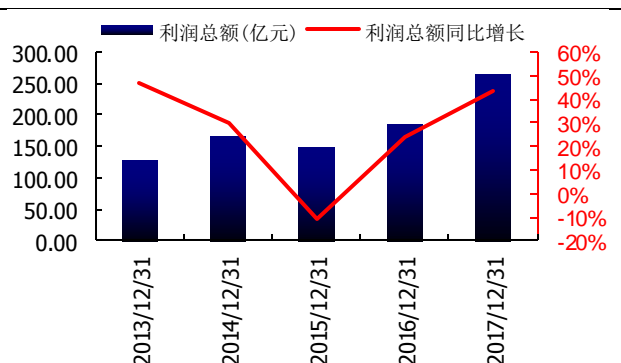
数据来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

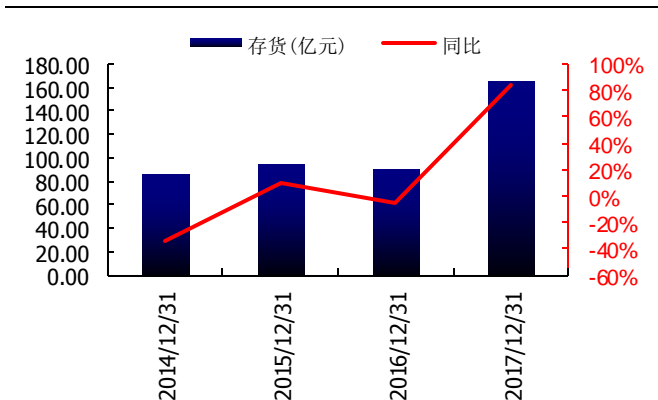
- 受益于行业高景气度, 公司营收实现快速增长。**17 年国内空调行业受终端需求超预期叠加 16 年出货量低基数背景影响下, 公司内销业务实现 47.78% 的增速; 实现归属于上市公司股东的净利润 94.52 亿元, 同比增长 47.64%。此外行业集中度和均价进一步提升, 公司作为行业龙头 2017 年空调销售量和销售额占比分别为 32.9% 和 36.8%, 同比分别提升了 2.6 和 2.4Pct, 公司均价提升 6.1%, 量价齐升。
- 预收款同比增长逾 40%, 应收款项同比大幅提升。**报告期内公司营收端实现快速增长, 从应收款项来看, 预收款同比增长逾 40%, 应收账款增长超过一倍, 在 2017 年行业高景气背景下, 一季度空调内销仍保持 23% 的增速, 销售端持续向好, 经销商打款积极仍将维持较高水平, 也为后续收入端增长提供保障。
- 净利率提升, 盈利能力进一步增强。**尽管公司当期受原材料价格上涨及人民币升值等负面因素影响下公司各产品线毛利率均出现一定程度的下降, 但报告期内公司净利率仍提升 0.85, 反映出公司整体规模经济下较强的盈利能力以及抗原材料波动的能力。

图 1: 营业收入情况


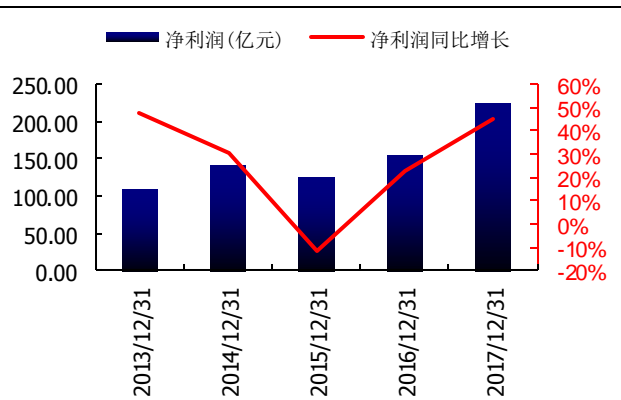
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 2: 利润总额情况


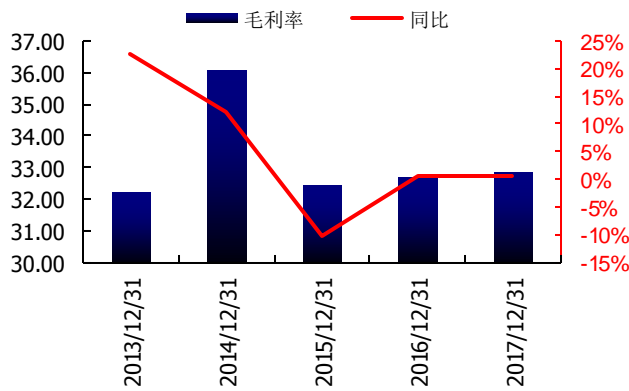
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 3: 存货情况


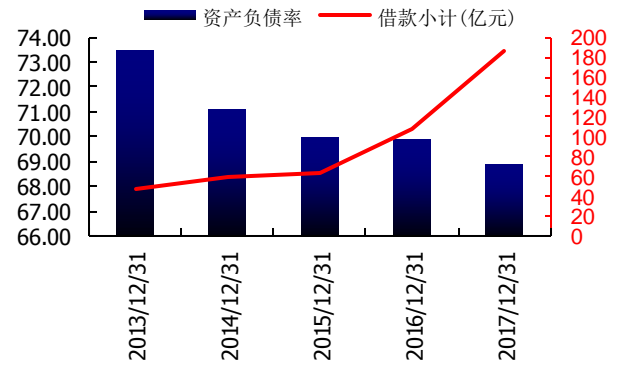
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 4: 净利润情况


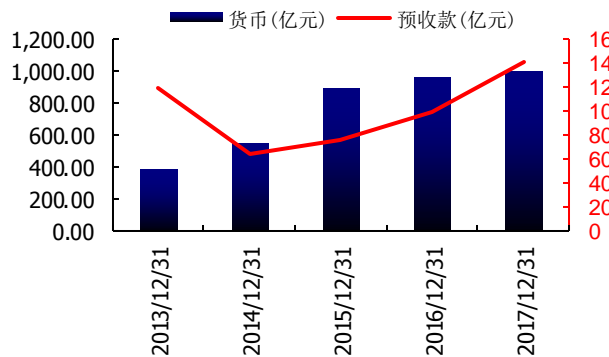
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 5: 销售毛利率情况


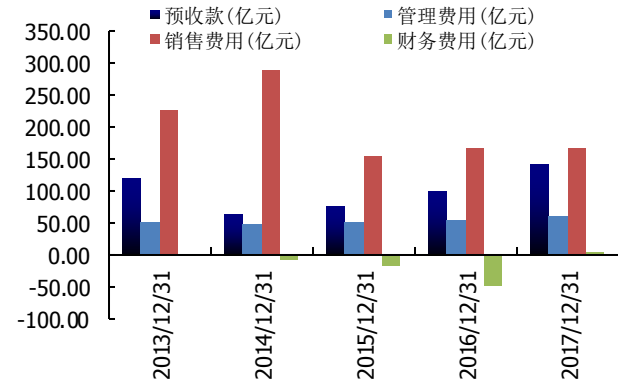
资料来源: 公司公告、东兴证券

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:

报告期内公司营收实现快速增长, 2018 年高景气度有望延续, 公司目前存货充足, 经销商备货积极性较高, 我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 1879.84 亿元、2073.00 亿元和 2249.16 亿元; 每股收益分别为 4.54 元、5.11 元和 5.58 元, 对应 PE 分别为 10.03、8.91 和 8.17, 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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	142911	171535	219614	244967	268122	营业收入	110113	150020	187984	207300	224916
货币资金	95613	99610	124069	136818	148445	营业成本	72886	99563	125322	137855	149572
应收账款	2961	5814	7210	7951	8627	营业税金及附加	1430	1513	1899	2094	2272
其他应收款	245	253	317	349	379	营业费用	16477	16660	21242	23425	25416
预付款项	1815	3718	6099	8718	11560	管理费用	5489	6071	8083	8292	8997
存货	9025	16568	20601	22661	24587	财务费用	-4846	431	-140	13	-289
其他流动资产	1993	10342	17935	21798	25321	资产减值损失	-0.99	263.79	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	39459	43433	42015	41437	40868	公允价值变动收益	1093.33	9.21	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	104	110	110	110	110	投资净收益	-2221.3	396.65	396.65	396.65	396.65
固定资产	17681.6	#####	17279.1	16025	14748.8	营业利润	17456	26127	31974	36019	39346
无形资产	3355	3604	3244	2920	2628	营业外收入	1096.23	511.06	500.00	500.00	500.00
其他非流动资产	1312	1010	1000	1000	1000	营业外支出	20.74	20.54	20.74	20.74	20.74
资产总计	182370	214968	261629	286404	308990	利润总额	18531	26617	32453	36498	39825
流动负债合计	126876	147491	180440	189729	195423	所得税	3007	4109	5009	5634	6147
短期借款	10701	18646	37269	35770	30609	净利润	15525	22509	27444	30864	33678
应付账款	29541	34553	42919	47210	51223	少数股东损益	104	107	107	107	107
预收款项	10022	14143	19318	25025	31217	归属母公司净利润	15421	22402	27337	30757	33571
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	17700	32110	33903	38110	41125
非流动负债合计	570	642	639	639	639	EPS (元)	2.56	3.72	4.54	5.11	5.58
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	127446	148133	181079	190368	196062	成长能力					
少数股东权益	1060	1240	1347	1454	1561	营业收入增长	9.50%	36.24%	25.31%	10.28%	8.50%
实收资本(或股	6016	6016	6016	6016	6016	营业利润增长	29.15%	49.67%	22.38%	12.65%	9.24%
资本公积	183	104	104	104	104	归属于母公司净利润	23.05%	45.27%	22.03%	12.51%	9.15%
未分配利润	44075	55740	65308	76073	87823	获利能力					
归属母公司股东	53864	65595	79295	94674	111459	毛利率(%)	33.81%	33.63%	33.33%	33.50%	33.50%
负债和所有者权	182370	214968	261629	286404	308990	净利率(%)	14.10%	15.00%	14.60%	14.89%	14.97%
现金流量表						总资产净利润(%)	8.46%	10.42%	10.45%	10.74%	10.86%
						ROE(%)	28.63%	34.15%	34.47%	32.49%	30.12%
经营活动现金流	14860	16359	18922	29934	33386	偿债能力					
净利润	15525	22509	27444	30864	33678	资产负债率(%)	70%	69%	69%	66%	63%
折旧摊销	5089.92	5552.41	0.00	1753.9	1776.43	流动比率	1.13	1.16	1.22	1.29	1.37
财务费用	-4846	431	-140	13	-289	速动比率	1.06	1.05	1.10	1.17	1.25
应收账款减少	0	0	-1396	-741	-676	营运能力					
预收帐款增加	0	0	5175	5707	6192	总资产周转率	0.64	0.76	0.79	0.76	0.76
投资活动现金流	-19247	-62253	698	-293	-103	应收账款周转率	38	34	29	27	27
公允价值变动收	1093	9	0	0	0	应付账款周转率	4.05	4.68	4.85	4.60	4.57
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-2221	397	397	397	397	每股收益(最新摊薄)	2.56	3.72	4.54	5.11	5.58
筹资活动现金流	-5752	-2269	4839	-16891	-21657	每股净现金流(最新	-1.69	-8.01	4.07	2.12	1.93
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	8.95	10.90	13.18	15.74	18.53
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.80	12.25	10.03	8.91	8.17
资本公积增加	-3	-80	0	0	0	P/B	5.09	4.18	3.46	2.90	2.46
现金净增加额	-10138	-48164	24459	12749	11626	EV/EBITDA	10.69	6.02	5.53	4.54	3.80

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，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。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。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。