

公司点评
格力电器 (000651)
家用电器 | 白色家电
受益行业景气，空调销量大增助力公司业绩增长

2018年09月03日 2018年09月03日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 首次

合理区间 **36-45元**
交易数据

| | |
|------------|-------------|
| 当前价格(元) | 38.95 |
| 52周价格区间(元) | 36.42-58.70 |
| 总市值(百万) | 234312.72 |
| 流通市值(百万) | 232524.32 |
| 总股本(万股) | 601573.09 |
| 流通股(万股) | 596981.58 |

涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|--------|-------|
| 格力电器 | -9.52 | -18.0 | -1.59 |
| 白色家电 | -2.47 | -20.73 | -8.43 |

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

郑祖杰

zhengzj@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-899557904

相关报告

1 《格力电器：格力电器中报点评：2017H1 营收增速 40%，空调业务稳定增长》 2017-09-01

| 预测指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营收入(百万元) | 110113.10 | 150019.55 | 195025.42 | 214527.96 | 235980.75 |
| 净利润(百万元) | 15420.96 | 22401.58 | 27096.84 | 29792.69 | 32784.09 |
| 每股收益(元) | 2.56 | 3.72 | 4.50 | 4.95 | 5.45 |
| 每股净资产(元) | 8.95 | 10.90 | 13.22 | 16.20 | 20.10 |
| P/E | 15.19 | 10.46 | 8.65 | 7.86 | 7.15 |
| P/B | 4.35 | 3.57 | 2.95 | 2.40 | 1.94 |

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

➢ **2018年中报情况。**公司2018年上半年实现营收909.76亿元，同比增长31.5%，归母净利128.06亿元，同比增长35.48%，EPS为2.13元；其中单二季度实现营收519.79亿元，同比增长30.15%，净利72.25亿元，同比增长32.85%。此外，公司拟向全体股东每10股派发现金红利6元，共计派息36.09亿元，现金分红率为28.19%。

➢ **空调业务贡献80%以上的营收。**分产品来看，公司空调业务营收758亿，同比提升38.77%，贡献了公司83%的营收，其毛利率34.37%，同比下滑4.09个百分点；生活电器营收15.65亿，同比增长33.68%，其毛利率17.04%，同比下滑2.39个百分点。整个制造业板块的内销收入达到650亿，增速38.27%，毛利率39.18%，同比下滑3.04个百分点；外销收入138亿，同比增长11.96%，毛利率仅为7.26%，同比下滑5.82个百分点。

➢ **公司盈利能力依旧很强。**公司产品毛利率降低的同时，销售费用率也大幅降低，2018H1公司销售费用率为8.73%，同比下滑3.46个百分点，说明加大了直接对经销商的返利，公司的净利率反而得到了提升，公司2018H1净利率为14.16%，同比增长了0.42个百分点。公司在8月31号发布公告，公司改变会计估计变更，对固定资产折旧年限进行调整，会导致全年增加折旧费用约6.43亿元，减少净利润约5.46亿元，对全年的净利影响大约为2-3个百分点，自2018年1月1日开始执行，总体并不影响公司的盈亏性质，只是影响当期会计利润。

➢ **空调销量增速快，未来空间大：**据产业在线数据，格力2018H1内销1760万台，同比增长16.5%，市占率33.5%；外销930万台，同比增长17.1%，市占率24.4%。整个行业的内销增速为26%，外销增速6%。目前相比冰箱和洗衣机，空调拥有一户多机的属性，目前城镇每百户保有量为128.6台，农村为52.6台，还有很大空间。

➢ **盈利预测：**预计公司2018-2020年EPS为4.5/4.95/5.45元，结合空调行业销量增速和可比公司估值，给予公司8-10倍PE，对应合理估值区间为36-45元，给予“谨慎推荐”评级。

➢ **风险提示：**空调销量下滑；原材料价格上涨过快；汇率变动过大。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438