

格力电器 (000651) 动态点评

空调龙头再创强劲业绩表现

2018 年 10 月 09 日

【事项】

- ◆ 公司于 10 月 8 日晚发布前三季度业绩预告, 业绩增长超市场预期。公司 1-8 月预计实现营业总收入 1490.51-1508.55 亿元, YOY+33.05%-34.66%; 实现归母净利 205.78-215.68 亿元, YOY+33.10%-39.50%; 预计每股收益 YOY+35.41%。
- ◆ 公司同时预计单三季度实现营业收入 570.47-588.50 亿元, YOY+35.81%-40.10%; 实现归母净利 77.72-87.61 亿元, YOY+29.36%-45.82%。公司三季度延续了半年报业绩增长的强劲态势, 彰显出其强者恒强的龙头地位。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

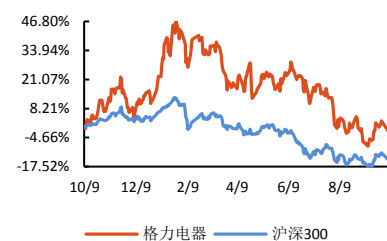
证券分析师: 陈博

证书编号: S1160517120001

联系人: 黄滢

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	228176.67
流通市值 (百万元)	226435.11
52 周最高/最低 (元)	58.70/35.60
52 周最高/最低 (PE)	17.57/8.35
52 周最高/最低 (PB)	5.34/3.28
52 周涨幅 (%)	-2.99
52 周换手率 (%)	261.65

相关研究

《主营业务景气延续》

2018.08.31

【评论】

空调业务逆市上扬，三季度业绩超预期。受地产调控紧缩以及今年夏季高温天气未如约而至的影响，同时17年同期空调内销量基数较高，今年三季度空调行业未能延续上半年的稳健增长，据产业在线数据，2018年7-8月空调内销量同比下滑11.36%，相比上半年的正向增长大幅收窄。在行业明显承压的情况下，公司凭借其强大的渠道实力依靠经销商实现了出货的逆市增长，2018年7-8月公司空调内销量同比增长1.55%领跑同行业公司；出口表现也相当不俗，同期公司空调出口量同比增长6.90%。内销和出口双轮驱动助推三季度营收同比增长35.81%，且下半年以来原材料价格增势有所放缓并逐步企稳，公司作为行业龙头具备较强的上游议价能力，成本转嫁能力高，实现业绩同比增长30%-40%，营收与业绩增速基本匹配，彰显公司稳健经营。同时根据我们渠道草根调研了解，新冷年开盘经销商备货打款尚具有较高的积极性，表明经销商的现金流仍较充沛，经营良性可持续，充分体现对行业和公司未来发展的信心。

库存仍在可承受范围，股价波动不改长期业绩增长预期。由于17冷年空调行业的增长主要通过内需提振兼补库存需求拉动，18冷年随着补库存逻辑逐步淡化，行业库存水位也缓慢上升，据产业在线数据，截止8月空调行业库存4500万台处于相对历史高位，但与15年相比，18年的消费基数以及大幅增长，行业虽有承压但仍可消化；此外公司的实际库存水平也低于预期，预计Q4公司仍能承受2个月左右的新增渠道库存。

近段时间以来受到行业以及外围因素等的影响公司股价调整幅度较大，我们认为公司业绩稳健增长是可持续的，长期来看空调行业将持续兑现保有量提示的增量逻辑，现言天花板尚早，公司兼具渠道和技术的绝对领先优势，护城河在较长一段时间内仍持续加固。

预计公司18/19/20年营业收入为1763.04/2053.17/2344.34亿元，归母净利润为284.26/326.11/346.72亿元，EPS4.73/5.42/5.76元，对应PE8.03/7.00/6.58倍，维持“增持”评级。

【风险提示】

地产景气度下行；
多元化推进不及预期；
管理层波动风险；
原材料价格上涨。

盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	150019.55	176303.90	205316.86	234434.07
增长率 (%)	36.24	17.52	16.46	14.18
EBITDA (百万元)	29081.47	36480.58	41703.25	44355.52
归母净利润 (百万元)	22401.58	28425.96	32611.46	34671.81
增长率 (%)	45.27	26.89	14.72	6.32
EPS (元/股)	3.72	4.73	5.42	5.76
市盈率 (P/E)	10.19	8.03	7.00	6.58
市净率 (P/B)	3.48	2.72	2.17	1.79
EV/EBITDA	5.06	3.43	2.43	1.71

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。