

## 经营稳健依旧，业绩超预期增长

——格力电器（000651）2018 三季度报点评

2018 年 11 月 5 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	研究助理	执业证书编号：S1480117090003
	minfh@dxzq.net.cn    010-66554036	

### 事件：

2018 年公司前三季度实现营业收入 1486.99 亿元，同比增长 34.11%。实现归母净利润 211.18 亿元，较上年同期同比增长 36.59%，EPS 为 3.51 元，同比上升 36.58%。主营业务毛利率 30.15%。其中 Q3 实现营业收入 577.23 亿元，同比增长 38.46%；实现归母净利润 83.12 亿元，同比增长 38.15%，EPS 为 1.38 元，同比增长 38.46%。

表 1：财务指标预测

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	30035.26	39985.39	42005.91	37992.98	40025.47	51979.22	58045.35
增长率（%）	20.46%	60.96%	25.40%	44.59%	33.29%	30.15%	38.46%
毛利率（%）	34.37%	30.11%	30.44%	37.26%	30.86%	29.39%	30.35%
期间费用率（%）	19.40%	13.85%	12.03%	18.50%	15.51%	12.00%	4.62%
营业利润率（%）	15.90%	16.24%	15.97%	22.27%	16.01%	17.06%	17.05%
净利润（百万元）	4036.37	5467.00	6029.65	6975.58	5606.58	7278.76	8355.67
增长率（%）	27.07%	67.18%	24.16%	63.62%	38.90%	33.14%	38.58%
每股盈利（季度，元）	0.67	0.90	1.00	1.15	0.93	1.20	1.38
资产负债率（%）	70.34%	73.82%	72.93%	68.91%	66.94%	63.64%	64.43%
净资产收益率（%）	6.85%	10.21%	10.09%	10.44%	7.77%	9.14%	9.49%
总资产收益率（%）	2.03%	2.67%	2.73%	3.24%	2.57%	3.32%	3.38%

## 公司重大财务指标变动分析

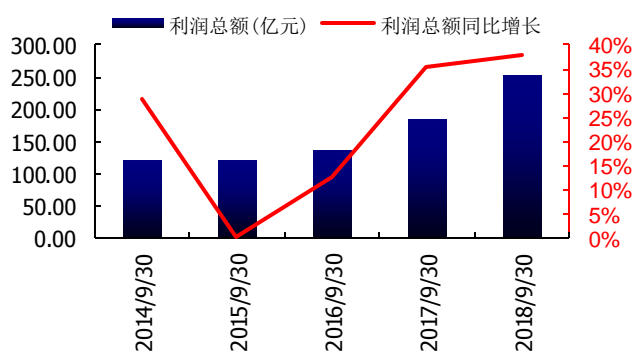
指标	年初至本报告期	上年初至同期	同比	重大变化说明
营业收入	148,698,641,394.03	110,874,678,716.51	34.11%	
营业成本	103,860,943,713.14	76,089,812,947.14	36.50%	
销售费用	12,896,129,767.19	11,865,410,965.30	8.69%	
管理费用	2,777,048,435.36	1,910,072,577.67	45.39%	主要是职工薪酬、物耗、折旧增加所致。
财务费用	-696,385,433.92	-277,013,002.54	151.39%	主要是汇兑收益增加所致。
研发投入	4,943,601,182.53	2,743,835,155.64	80.17%	
经营活动产生的现金流量净额	15,073,756,134.98	5,738,901,125.97	162.66%	主要是收到其他与经营活动有关的现金增加所致。
投资活动产生的现金流量净额	-5,045,832,748.65	-7,745,095,054.47	-34.85%	
筹资活动产生的现金流量净额	6,554,363,362.80	-3,230,095,352.91	-302.92%	主要是分配股利、利润或偿还利息支付的现金减少所致。
现金及现金等价物净增加额	16,182,983,214.53	-6,925,934,575.76	-333.66%	

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 观点：

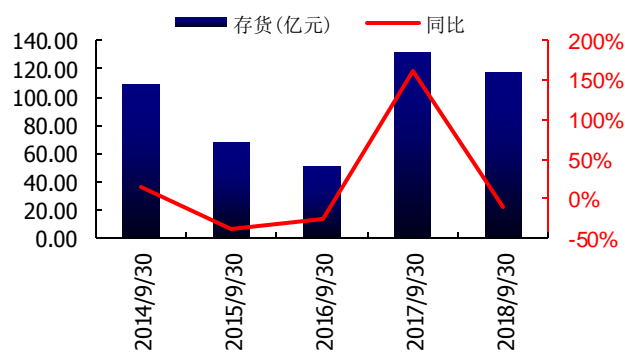
- **量价增长补库存加持，基数筑高超预期表现。**龙头地位持续稳固，公司三季度价格同比有4%-5%的增长高于行业的3%，考虑到同年渠道库存的低基数增厚了出货需求，公司量价保持稳定增长。增速上，行业来看，空调行业三季度高基数背景下整体出货3264万台，较去年同期下降8.8%。公司来看，2017年三季度单季收入增速低于全年水平。行业低增速和公司高增速的双重作用铸成公司超预期的强劲表现。
- **盈利保持稳定，增长潜力依旧。**公司三季度毛利率、净利率基本保持稳定，货币资金1402.7亿，现金充足。预收账款135.2亿，较去年同期下滑146.6亿，我们认为公司预收账款下滑只是库存提升透支了部分需求，也是由于基数波动所致，目前渠道处于合理控制库存，未来公司增长潜力依旧。

图 1：利润总额情况



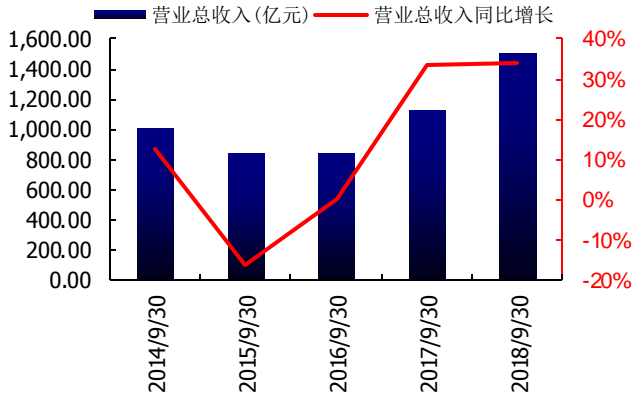
资料来源：公司公告、东兴证券

图 2：存货情况



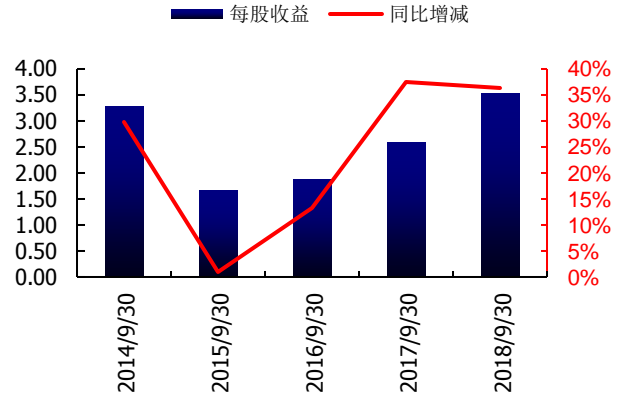
资料来源：公司公告、东兴证券

图 3: 营业收入情况



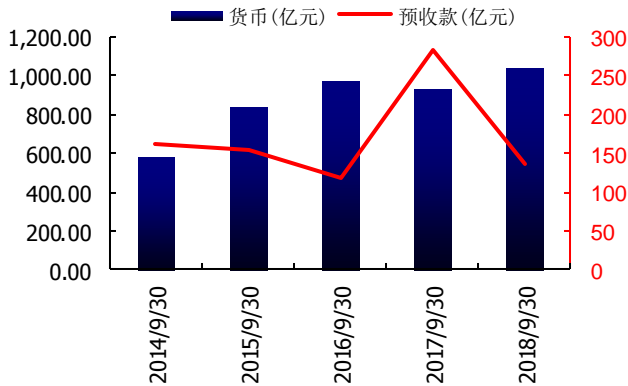
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 4: 每股收益情况



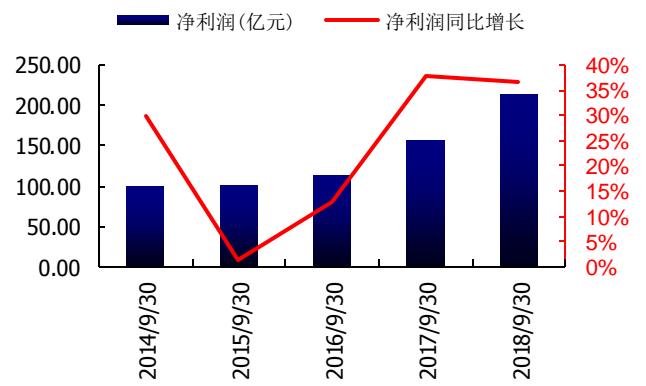
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 5: 货币和预收款情况



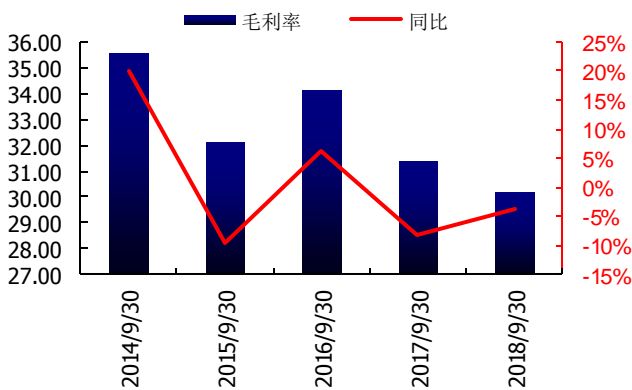
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 6: 净利润情况



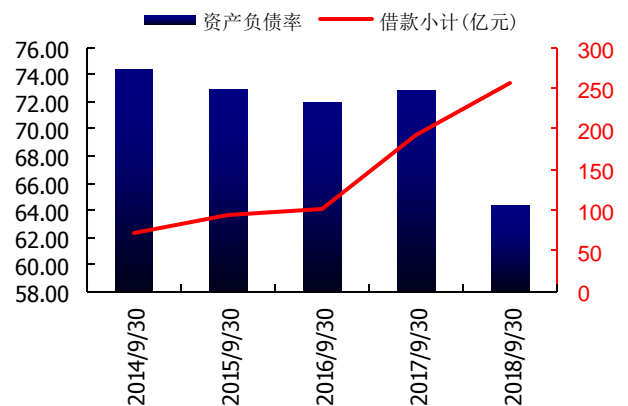
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 7: 销售毛利率情况

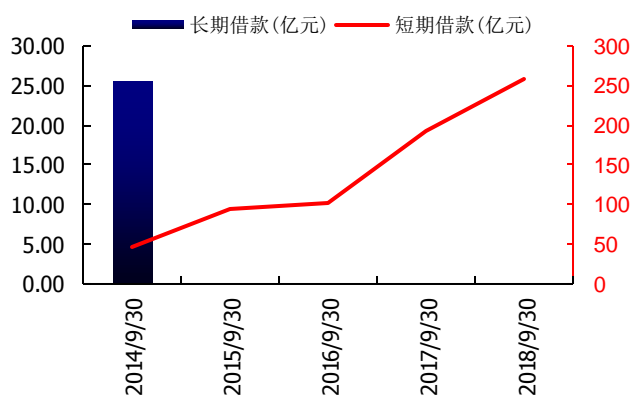


资料来源: 公司公告、东兴证券

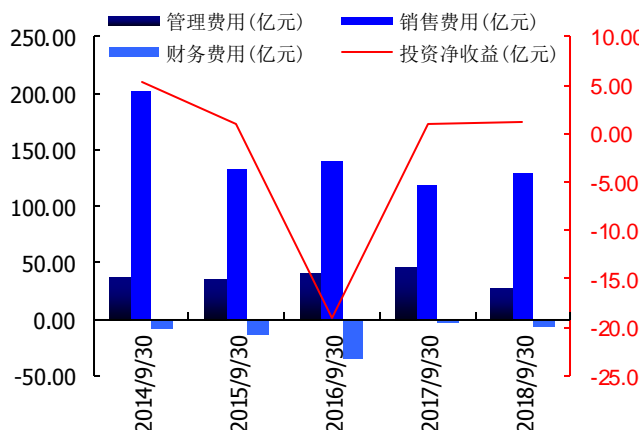
图 8: 资产负债率情况



资料来源: 公司公告、东兴证券

**图 9: 贷款情况**


资料来源: 公司公告、东兴证券整理

**图 10: 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:

我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 1916.86 亿元、2129.25 亿元和 2343.88 亿元; 每股收益分别为 5.13 元、6.09 元和 6.81 元, 对应 PE 分别为 7.57X、6.38X 和 5.70X, 维持公司“推荐”评级。

**风险提示:** 市场销售不及预期、新市场拓展存在不确定性、国际汇率波动以及库存波动等。

**表 2: 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
<b>流动资产合计</b>	142911	171535	204450	247752	300105	<b>营业收入</b>	110113	150020	191686	212925	234388
货币资金	95613	99610	106492	135623	173643	<b>营业成本</b>	72886	99563	130427	144774	159252
应收账款	2961	5814	7352	8167	8990	营业税金及附加	1430	1513	1586	1762	1940
其他应收款	245	253	323	359	395	营业费用	16477	16660	17635	18099	19806
预付款项	1815	3718	6209	8974	12016	管理费用	5489	6071	8108	8304	9024
存货	9025	16568	21440	23402	25306	财务费用	-4846	431	-1543	-2323	-3093
其他流动资产	1993	10342	18675	22923	27216	资产减值损失	-0.99	263.79	319.93	319.93	319.93
<b>非流动资产合计</b>	39459	43433	43445	43136	42886	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	123	123	123	投资净收益	-2221.36	396.65	1200.00	1200.00	1200.00
固定资产	17681.66	17467.37	16805.31	16053.24	15256.18	<b>营业利润</b>	17456	26127	36352	43189	48339
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	888	800	750	营业外支出	20.74	20.54	20.74	20.74	20.74
<b>资产总计</b>	182370	214968	247895	290888	342991	<b>利润总额</b>	18531	26617	36831	43668	48819
<b>流动负债合计</b>	126876	147491	150086	157142	169071	所得税	3007	4109	5821	6902	7716
短期借款	10701	18646	4383	0	0	<b>净利润</b>	15525	22509	31010	36766	41102
应付账款	29541	34553	44310	48787	53229	少数股东损益	104	107	160	160	160
预收款项	10022	14143	19420	25282	31735	归属母公司净利润	15421	22402	30850	36606	40942
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	17700	32110	36831	42943	47336
<b>非流动负债合计</b>	570	642	639	639	639	<b>BPS (元)</b>	2.56	3.72	5.13	6.09	6.81
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
<b>负债合计</b>	127446	148133	150725	157781	169710	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1060	1240	1400	1560	1720	营业收入增长	9.50%	36.24%	27.77%	11.08%	10.08%
实收资本(或股本)	6016	6016	6016	6016	6016	营业利润增长	29.15%	49.67%	39.14%	18.81%	11.93%
资本公积	183	104	104	104	104	归属于母公司净利润增长	23.05%	45.27%	37.71%	18.66%	11.85%
未分配利润	44075	55740	77461	103234	132061	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	53864	65595	95860	131638	171653	毛利率(%)	33.81%	33.63%	31.96%	32.01%	32.06%
<b>负债和所有者权益</b>	182370	214968	247893	290887	342991	净利率(%)	14.10%	15.00%	16.18%	17.27%	17.54%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
						ROE(%)					
						2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
<b>经营活动现金流</b>	14860	16359	21200	33299	37165	<b>偿债能力</b>					
净利润	15525	22509	31010	36766	41102	资产负债率(%)	70%	69%	61%	54%	49%
折旧摊销	5552.41	1512.48	-0.73	1752.06	1797.06	流动比率	1.13	1.16	1.36	1.58	1.78
财务费用	-4846	431	-1543	-2323	-3093	速动比率	1.06	1.05	1.22	1.43	1.63
应收账款减少	-81	-2854	-1538	-815	-823	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	2402	4121	5277	5862	6453	总资产周转率	0.64	0.76	0.83	0.79	0.74
<b>投资活动现金流</b>	2652	-3705	-1012	-1279	-1311	应收账款周转率	38	34	29	27	27
公允价值变动收益	1093	9	0	0	0	应付账款周转率	4.05	4.68	4.86	4.57	4.60
长期股权投资减少	1206	-716	-991	-856	-889	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-2221	397	1200	1200	1200	每股收益(最新摊薄)	2.56	3.72	5.13	6.09	6.81
<b>筹资活动现金流</b>	-6653	-11419	-13306	-2890	2166	每股净现金流(最新摊薄)	-1.69	-8.01	1.14	4.84	6.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.95	10.90	15.93	21.88	28.53
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	15.16	10.43	7.57	6.38	5.70
资本公积增加	-3	-80	0	0	0	P/B	4.33	3.56	2.43	1.77	1.36
<b>现金净增加额</b>	10858	1234	6882	29131	38020	EV/EBITDA	8.39	4.75	3.56	2.28	1.26

## 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、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。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。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续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。

## 研究助理简介

### 闵繁皓

金融硕士研究生，2017年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。

## 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。