

# 格力电器 (000651)

证券研究报告

2018年12月03日

## 拟参与闻泰科技收购安世集团项目，多元布局加快

**事件：**格力电器发布公告，拟出资 30 亿元用于受让安世集团的上层股权及财产份额，闻泰科技将向格力发行股份购买格力所持有的合肥中间金泰的股权以及珠海融林所持有的合肥广讯 LP 财产份额，该收购项目完成后格力电器将成为闻泰科技的重要股东。

**闻泰科技收购安世集团是强强联手。**闻泰科技：处于产业链中游，为全球主流电子品牌客户提供智能硬件的研发设计和智能制造服务；安世集团：处于产业链上游，覆盖了半导体产品的设计、制造、封装测试的全部环节。闻泰科技与安世集团处在产业链的上下游，在客户、技术和产品等多方面具有协同效应，双方在整合过程中可以实现资源的互相转换。

**格力此次行动背后有什么考量？首先，从格力多元化大背景去理解本次投资。**格力电器的战略已经从单一的家电业务向多元工业集团转变，自 2013 年起，相继进军智能装备、通信设备、模具等领域。背后原因还是空调业务天花板越来越远，公司希望通过多元化业务来开辟成长新赛道。那么，为什么参与的是闻泰科技收购安世集团？格力未来多元化的方向主要是拓展智能家居、智能装备、精密模具、新能源技术等产业，而智能家居、物联网随着 5G 的应用落地，有望迎来高速增长。结合闻泰科技领先的智能终端产品研发生产优势、高通 5G Alpha 合作伙伴的资质以及安世集团在半导体领域的市场地位，公司希望依托空调领域的龙头优势，紧抓 5G 平台下智能家居、物联网的巨大业务机会，塑造新形势下的核心竞争力。

**格力电器是否有可能进一步提升对闻泰科技的持股比例？**本次收购完成后，格力电器及其一致行动人将拥有闻泰科技 11.73% 股权，成为第二大股东，闻泰科技第一大股东及其一致行动人合计持股 17.46%，两者差距仅为 5.73pct。根据《每日经济新闻》消息，闻泰科技相关负责人接受采访时表示，上市公司与相关投资人已就实际控制权问题达成了一致性意向，即未来不谋求上市公司实际控制权。

**未来的格力将会走向哪里？**此前，董明珠曾提出格力到 2013 年 6000 亿的收入目标，我们暂且不去预测这个目标能否实现，但是从这个目标的实现路径来分析，后续格力可能需要大额的外延收购。空调行业前三大品牌格力、美的和海尔 2017 年空调营业收入分别为 1234.1 亿元、953.5 亿元和 287.4 亿元，合计仅 2475 亿元。外延收购若以现金方式进行，可能影响一部分格力未来的现金流，但多元化有助于打开新的成长空间。

**投资建议。**短期看，格力在积极加大终端动销，消化渠道中库存，10 月、11 月格力在多地举办工厂巡展销售，近期公司开展年终盛典活动，预计 12 月将继续在终端销售发力。长期看，多元化布局为未来打开空间。当前股价对应 18-20 年 PE 为 8、7、6 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**闻泰科技收购安世集团仍存不确定；地产后周期家电需求放缓

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	110,113.10	150,019.55	200,089.61	220,165.00	241,633.55
增长率(%)	9.50	36.24	33.38	10.03	9.75
EBITDA(百万元)	14,511.75	28,386.91	33,470.89	38,180.18	42,278.67
净利润(百万元)	15,420.96	22,401.58	28,737.84	33,000.81	36,843.83
增长率(%)	23.05	45.27	28.28	14.83	11.65
EPS(元/股)	2.56	3.72	4.78	5.49	6.12
市盈率(P/E)	14.38	9.90	7.71	6.72	6.02
市净率(P/B)	4.12	3.38	2.78	2.30	1.93
市销率(P/S)	2.01	1.48	1.11	1.01	0.92
EV/EBITDA	3.21	5.68	3.04	2.30	1.49

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	家用电器/白色家电
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	36.85 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	6,015.73
流通 A 股股本(百万股)	5,969.82
A 股总市值(百万元)	221,679.68
流通 A 股市值(百万元)	219,987.71
每股净资产(元)	14.41
资产负债率(%)	64.43
一年内最高/最低(元)	58.70/35.60

### 作者

**蔡雯娟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516100008  
caiwenjuan@tfzq.com

**马王杰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518080001  
mawangjie@tfzq.com

**罗岸阳** 联系人  
luoanyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《格力电器-季报点评:Q3 收入利润逆势高速增长，引领行业》 2018-10-31
- 2 《格力电器-公司点评:三季报业绩预告：收入利润逆势高速增长》 2018-10-09
- 3 《格力电器-半年报点评:中报重启分红，收入业绩高速增长》 2018-08-31



## 事件：拟参与闻泰科技收购安世集团项目

格力电器发布公告，拟向合肥中闻金泰、珠海融林合计增资 30 亿元人民币，用于受让安世集团的上层股权及财产份额，闻泰科技将向格力发行股份购买格力所持有的合肥中闻金泰的股权以及珠海融林所持有的合肥广讯的 LP 财产份额。通过上述投资参与闻泰科技收购安世集团项目，该收购项目完成后闻泰科技将实现对安世集团的控制，格力电器将成为闻泰科技的重要股东。

## 闻泰科技收购安世集团是强强联手

**1) 闻泰科技：**处于产业链中游，为全球主流电子产品客户提供智能硬件的研发设计和智能制造服务，上游主要供应商包括半导体在内的电子元器件供应商，下游客户包括华为、小米、联想、MOTOROLA、魅族、中国移动、华硕等知名厂商。公司业务领域涵盖 AI、IoT、智能手机、平板电脑、智能硬件、笔记本电脑、汽车电子等智能终端设备的研发设计和智能制造，其客户均为全球主流品牌。

**2) 安世集团：**处于产业链上游，核心资产为安世半导体，其前身为恩智浦标准产品事业部，覆盖了半导体产品的设计、制造、封装测试的全部环节。安世集团作为世界一流的半导体标准器件供应商，专注于逻辑、分立器件和 MOSFET 市场，拥有 60 余年半导体专业经验，已形成全球化的销售网络，下游合作伙伴覆盖汽车、工业与动力、移动及可穿戴设备、消费及计算机等领域内全球顶尖的制造商和服务商。盈利能力较强，2018 年 1-6 月，安世集团毛利率及净利率分别为 33.88%及 11.23%。

闻泰科技与安世集团处在产业链的上下游，在客户、技术和产品等多方面具有协同效应，双方在整合过程中可以实现资源的互相转换。

以下回答市场对格力电器此次投资关心的几个点。

### 1) 格力此次行动背后有什么考量？

首先，从格力多元化大背景去理解本次投资。格力电器的战略已经从单一的家电业务向多元工业集团转变，自 2013 年起，相继进军智能装备、通信设备、模具等领域，目前格力智能装备已为家电、汽车、食品、3C 数码、建材卫浴等众多行业提供服务。历史上看，无论是收购珠海银隆未果，还是将原本在经销商体系下的晶弘冰箱纳入上市公司体内，亦或是成立自己的芯片公司——珠海零边界集成电路有限公司，格力正在多元化道路上狂奔。背后原因还是空调业务天花板越来越近，公司希望通过多元化业务来开辟成长新赛道。

#### 那么，为什么参与的是闻泰科技收购安世集团？

格力未来多元化的方向主要是拓展智能家居、智能装备、精密模具、新能源技术等产业，而智能家居、物联网随着 5G 的应用落地，有望迎来高速增长。结合闻泰科技领先的智能终端产品研发生产优势、高通 5G Alpha 合作伙伴的资质以及安世集团在半导体领域的市场地位，公司希望依托空调领域的龙头优势，紧抓 5G 平台下智能家居、物联网的巨大业务机会，塑造新形势下的核心竞争力，实现在智能家居、智能装备、通信设备等领域的“多元化”稳健协调发展。

其实，不仅是格力，其他家电公司也在对 5G 和 IOT 投入。10 月 22 日，海尔联合信通院成立基于 COSMOPlat 的 5G 应用联合实验室，美的此前也发布了全新工业互联网平台 M·IoT，美的未来也将在智能产品、智能制造、智慧家居等领域持续投入，推动美的在人工智能、芯片、大数据、云计算、工业机器人及自动化等领域的发展进程。

### 2) 格力电器是否有可能进一步提升对闻泰科技的持股比例？

本次收购完成后，格力电器及其一致行动人将拥有闻泰科技 11.73%股权，成为第二大股东，闻泰科技第一大股东及其一致行动人合计持股 17.46%，两者差距仅为 5.73pct。

表：收购完成后，闻泰科技股权结构

股东姓名或名称	股份数量 (股)	股份比例
张学政及其一致行动人合计	190,946,037	17.46%
格力电器及其一致行动人合计	128,279,035	11.73%
云南省城投及其一致行动人合计	122,989,739	11.25%
国联集成电路	121,555,915	11.12%
鹏欣智澎及其一致行动人合计	82,252,836	7.52%
上海矽胤及其一致行动人合计	45,229,659	4.14%
港盛建设	40,518,638	3.71%
德信盛弘	16,815,235	1.54%
华富瑞兴及其一致行动人合计	12,155,590	1.11%
智泽兆纬	3,241,491	0.30%
其他股东	329,357,029	30.12%

资料来源：闻泰科技公告，天风证券研究所

而根据《每日经济新闻》消息，闻泰科技相关负责人接受采访时表示，上市公司与相关投资人已就实际控制权问题达成了一致性意向，即未来不谋求上市公司实际控制权。

### 3) 未来的格力将会走向哪里？

此前，董明珠曾提出格力到 2013 年 6000 亿的收入目标，我们暂且不去预测这个目标能否实现，但是从这个目标的实现路径来分析，后续格力可能需要大额的外延收购。空调行业前三大品牌格力、美的和海尔 2017 年空调营业收入分别为 1234.1 亿元、953.5 亿元和 287.4 亿元，合计仅 2475 亿元。外延收购若以现金方式进行，可能影响一部分格力未来的现金流，但多元化有助于打开新的成长空间。

### 投资建议与盈利预测

短期看，格力在积极加大终端动销，消化渠道中库存，10 月、11 月格力在多地举办工厂巡展销售，近期公司开展年终盛典活动，预计 12 月将继续在终端销售发力。长期看，多元化布局为未来打开空间。当前股价对应 18-20 年 PE 为 8、7、6 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**闻泰科技收购安世集团仍存不确定；地产后周期家电需求放缓



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com