

格力电器 (000651) 动态点评

营收目标达成，管理层换届落地

2019 年 01 月 18 日

【事项】

- ◆ 1 月 16 日下午，格力电器举行了 2019 年第一次临时股东大会，会议表决通过了公司非独立董事换届选举的议案，董明珠总高票当选格力第十一届董事会非独立董事；同时表决发布了 2018 年半年度利润分配预案，每 10 股派现 6 元（含税），共计派发约 36.09 亿元。
- ◆ 公司同时发布了 2018 年业绩预告，报告期内公司预计实现营业收入 2000-2010 亿元，同比增长 33.32%-33.98%；预计实现归母净利润 260-270 亿元，同比增长 16.06%-20.52%；对应基本每股收益约 4.32 元/股，同比增长 16.13%。据此测算，公司 2018Q4 约实现营业收入 500-510 亿元，同比增长 31.60%-34.24%；约实现归母净利润 49-59 亿元，同比下滑 15.00%-29.40%。


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

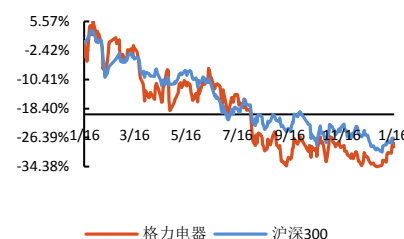
证券分析师：陈博

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) | 232568.16 |
| 流通市值 (百万元) | 230793.08 |
| 52 周最高/最低 (元) | 58.70/35.35 |
| 52 周最高/最低 (PE) | 17.57/7.65 |
| 52 周最高/最低 (PB) | 5.26/3.27 |
| 52 周涨幅 (%) | -28.89 |
| 52 周换手率 (%) | 230.16 |

相关研究

《业绩稳健，步步为盈》

2018.10.31

《空调龙头再创强劲业绩表现》

2018.10.09

《主营业务景气延续》

2018.08.31

【评论】

四季度净利率或受出口和费用率提升拖累全年净利率水平。根据业绩预告, 预计2018年公司净利率约为13%, 同比下滑2pcts, 而截止2018Q3公司的净利率仍是正向小幅提升的, 我们认为主要是四季度净利率下滑拖累了全年水平: 一方面由于潜在的关税提升预期下公司空调可能在四季度有集中释放现象拖累整体净利率, 另一方面公司四季度或加大了销售返利的预提导致销售费用率同比提升。此外, 公司提高了员工的人均薪酬, 再度提升1000元/人的薪资水平, 管理费用率或因此而提升。

空调仍是增长主要看点。据产业在线数据, 2018年1-11月公司家用空调总销量同比增长8.45%, 其中内销同比增长4.80%, 出口由于低基数以及提征关税预期下集中释放同比实现高增长, 增幅达18.88%。由于该口径数据未能切实反映出实际渠道库存变动, 我们认为公司实际出货量增幅应高于产业在线统计数据, 预计空调业务2018年实际贡献营收同比增长约37%。董总在大会上表示, 未来格力仍将坚定以空调为主业的业务发展战略, 我们认为空调行业的下行周期从18年已然启动, 19年面临高基数、低迷终端需求、房地产政策不明朗等条件, 行业或将进入下行周期后半场, 尤其是来自价格方面的压力在19年将更为突出, 但公司作为龙头具备较强的渠道和品牌护城河, 有望在今年激烈的行业竞争中继续提升其市场集中度。

董事会换届落地, 管理层不确定性隐患得到解决。本次大会通过了以董明珠总为主的新一届董事会任职人员, 董总顺利连任, 未来几年内公司管理层仍以董总为核心进行领导, 预计公司的发展战略延续此前方向, 原先由于换届延期带来的市场担忧得到解决。新一任管理层在大会上承诺未来每年业绩将保证10%的增长, 也给市场对于公司盈利水平后续是否能继续保持稳健增长的质疑带来一定程度的缓解。

依据公司指引, 我们下调公司盈利预测, 预计公司18/19/20年营收达2001.28/2223.71/2466.44亿元, 归母净利267.41/305.42/338.22亿元, EPS4.45/5.08/5.62元, 对应PE8.70/7.61/6.88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;
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 | 200127.79 | 223271.29 | 246644.22 |
| 增长率 (%) | 36.24 | 33.40 | 11.56 | 10.47 |
| EBITDA (百万元) | 29277.85 | 34733.09 | 39477.09 | 43436.55 |
| 归母净利润 (百万元) | 22597.96 | 26741.30 | 30542.03 | 33822.37 |
| 增长率 (%) | 45.66 | 18.34 | 14.21 | 10.74 |
| EPS (元/股) | 3.76 | 4.45 | 5.08 | 5.62 |
| 市盈率 (P/E) | 10.29 | 8.70 | 7.61 | 6.88 |
| 市净率 (P/B) | 3.55 | 2.83 | 2.30 | 1.89 |
| EV/EBITDA | 5.18 | 3.96 | 3.07 | 2.14 |

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。