事件点评

行业研究

证券研究报告

推荐 （上调）

风险评级：中风险

2019 年 4 月 9 日

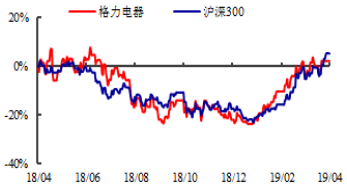
李隆海
SAC 执业证书编号：
S0340510120006
电话：0769-22119462
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理
张孝鹏
S0340118060029
电话：0769-22119416
邮箱：
zhangxiaopeng@dgzq.com.cnn

主要数据

2019 年 4 月 9 日	
收盘价(元)	47.21
总市值（亿元）	2840.03
总股本(亿股)	6015.73
流通股本(亿股)	5969.82
ROE（TTM）	32.37%
12 月最高价(元)	51.06
12 月最低价(元)	35.35

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

格力电器实控人可能变更，预期估值抬升

股权转让事件点评

投资要点：

- **事件：**格力电器于2019年4月1日发布重大事项停牌公告，公司控股股东格力集团正筹划转让所持有的部分格力电器股权，可能涉及公司控制权变动，4月9日公司发布复牌公告，控股股东拟通过公开征集受让方的方式协议转让其持有的格力电器总股本15%的股票。

- **点评：本次转让可能导致公司控股股东和实际控制人发生变更。**格力集团拟通过公开征集受让方的方式协议转让格力集团持有的格力电器总股本15%的股票，本次转让价格不低于提示性公告日（2019年4月9日）前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值，计算格力集团本次协议转让总额不低于人民币410亿元，格力集团此前共持有公司约18.22%股权（2018年3季报），本次转让份额约占格力集团持有公司股权的82.33%。本次转让完成后，公司控股股东格力集团持有公司将下降为3.22%，因此，公司控股股东和实际控制人可能将发生变更，如果本次协议转让给非第二大股东的单一股东，格力集团将可能变成第三大股东。

- **格力电器治理结构有望改善，预期估值抬升。**格力电器目前动态估值约为10倍左右，较对标公司美的集团约18倍的动态估值差距较大，有鉴于格力电器亮眼的经营业绩，如本次股权受让方与公司具有协同效益，在治理结构预期改善的背景下，格力电器估值水平有望向美的集团靠拢。公开征集股份受让方会设置严格而细致的条件，某种程度上也可以看成是定向征集受让方，目前股权转让的市场猜测受让方有阿里巴巴集团、董明珠管理团队及经销商体系、国资委其他企业等等，如格力电器受让方如具有电商、IOT、人工智能等未来家电发展趋势背景，预期估值抬升效果将更加明显。

- **格力电器长期投资价值仍然值得期待。**日经社此前发布格力在2017年全球家用空调领域以占有率21.9%的绝对优势位列第一，中商产业研究院数据统计显示，2018上半年格力中央空调以17.03%的市场占有率继续领跑国内中央空调行业。据国家统计局公布，2017年我国城镇家庭平均每百户空调拥有量约为128台， 农村平均每百户空调拥有量约为53台，三四线以下城市及农村地区空调普及率还有较大提升空间，相较日韩国家还有较大提升空间，此外，公司生活电器、智能装备等业务多元发展。公司上市以来，累计现金分红约454亿元，累计分红率约36.87%，公司作为长期投资价值仍然值得期待。

- **投资建议。**格力电器目前估值较对标公司差距明显，股权转让具有治理结构改善预期，市场会给予相应估值抬升预期，2018年、2019年EPS为4.46元、5.12元，对应PE为11倍和9倍，给予推荐评级。

- **风险提示。**格力体系空调库存较高；原材料价格波动。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn