

家电

格力电器 (000651Z)

维持

报告原因：业绩点评

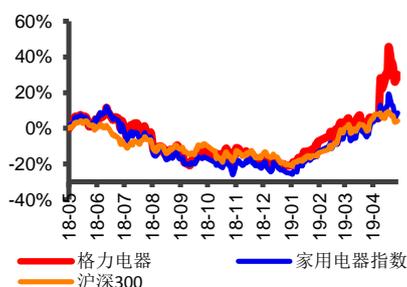
公司营收实现高增长，研发表现卓越

增持

2019年4月29日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年4月26日

收盘价(元):	56.2
年内最高/最低(元):	65.4/34.8
流通 A 股/总股本(亿):	59.7/60.2
流通 A 股市值(亿):	3452
总市值(亿):	3447

基础数据：2018年12月31日

每股净资产(元):	14.6
每股公积金(元):	0.02
每股未分配利润(元):	13
ROE	33.4%

分析师：石晋 CFA

执业证书编号：S0760514050003

Tel: 0351-8686645

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司 2018 年业绩：实现营业总收入 2,000.24 亿元，同比增长 33.33%；实现归母净利润 262.03 亿元，同比增长 16.97%，主要系投资收益减少所致，基本符合公司业绩预告。

事件点评

➢ **研发卓越，“中国智造”实至名归。**公司创新驱动研发经费“按需投入、不设上限”的原则。2018 年共完成专利申请 13683 项，其中发明专利申请 7462 项，发明专利授权量达到 1834 项，全国排名第六，实现了空调行业中国（发明）专利金奖零的突破，促进了知识产权与产业发展的深度融合。在核心技术方面，18 年公司新增 5 项“国际领先”技术，至此格力电器共获得 24 项“国际领先”技术，高端技术突破实现提速。

➢ **深耕线下，精品线上。**格力电器实施全渠道销售网络，完善线上线下业务布局，实现各类渠道优势互补并深度融合。截止 2018 年底，格力在国内拥有网点有 4 万多家，网点较 2017 年同比增长 12.5%，网点面积集中在 80 平方米以上。线上坚持“品质电商”的精品路线，在知名第三方电商上，格力高效机型销售额占比明显提升，分别由去年的 7% 与 8.2% 跃升到 2018 年度的 16% 与 13.4%。

➢ **空调业务下半年表现放缓，其它生活品类收入提速。**空调 18 年收入增速 26.2%，其中 H2 收入同比+16%，较 18H1（同比+39%）放缓；小家电 18 年全年收入增速 65%，较 18H1（55.68%）明显提升；冰箱行业全年内销量同比下降 3.9% 的情况下，晶弘冰箱同比增长 50.3%，增长率行业第一，总销量行业第九。

➢ **公司延续高比例分红。**公司宣布 2018 年年度利润分配计划，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 15 元（含税），叠加前期 2018 年 H1 利润分配方案的每 10 股分红 6 元（含税），2018 年整体现金分红占当期归母净利润的 48%。

盈利预测及投资建议

➢ 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 5.2\6.6\7.4，PE 分别为 10.8\8.5\7.6，维持“增持”评级。

风险提示

➢ 空调库存压力大，高端装备、通信设备推进低于预期，汇率波动幅度大。

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	113079	172521	220826	269408	营业收入合计	200024	250030	320038	390447
应收账款	43611	55007	80010	89803	营业成本	138234	170020	216026	262380
存货	20012	23463	30244	34109	税金及附加	1742	2925	3296	7809
预付	2162	3400	4321	5248	销售费用	18900	25003	33604	42949
其它流动资产	20847	25003	28803	39045	管理费用	4366	7501	9601	11713
流动资产合计	199711	279394	364204	437613	财务费用	6988	8751	11201	13666
发放贷款	9071	11251	14402	17570	资产减值损失	-948	-567	291	426
可供出售金融资产	2216	3797	4539	5435	其它成本	262	188	292	356
固定资产(净值)	18386	23455	29168	35634	公允价值变动净值	107	250	320	390
在建工程	1664	1759	2658	3177	投资净收益	363	500	320	390
无形资产	5205	5874	6671	7153	营业利润	30997	35959	45727	51147
其它非流动资产	24053	37970	40852	50550	营业外净收支	277	700	1120	1367
资产总计	251234	379703	453916	543544	利润总额	31274	36659	46847	52514
短期借款	22068	12926	15342	10984	所得税	4894	5499	7027	7877
应付款项	49823	66308	84250	102328	净利润	26379	31160	39820	44637
其他流动负债	85796	195523	248430	301737	少数股东损益	176	218	279	312
流动负债合计	157686	274758	348022	415050	归母净利润	26203	30942	39541	44324
其它	833	833	833	833	现金流量表(百万元)				
负债合计	158519	275591	348855	415883	净利润(含少数股东)	26379	31160	39820	44637
少数股东权益	1388	1495	1654	1834	折旧	2860	2431	3888	5248
股本	6016	6317	6632	6964	摊销	250	151	176	200
资本公积	93	93	93	93	财务费用	-948	-567	291	426
留存收益	83830	96207	112024	129753	投资净收益	-107	-250	-320	-390
归属母公司股	91327	102617	118749	136811	营运资金变动	-7934	105972	34344	46558
权益合计	92715	104112	120403	138645	其它	6441	-116202	-58357	-81286
负债和股东权益	251234	379703	469258	554528	经营活动现金流合计	26941	22695	19843	15392
财务比率					(固定资产构建)	-1211	-3138	-2147	-2703
单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E	(无形资产构建)	-235	-772	-450	-570
营业收入	200024.0	250030.0	320038.4	390446.8	非经常性损益	97	-2221	1718	2027
归母净利润	26202.8	30941.8	39541.2	44324.2	非流动资产减少	-3990	4247	-3466	-2995
每股收益(EPS)	4.38	5.18	6.62	7.42	其它	625	-17362	-3867	-4530
市盈率(P/E)	12.82	10.85	8.49	7.57	投资活动现金流合计	-4713	-19247	-8213	-8771
毛利率	0.31	0.32	0.33	0.33	(财务费用)	1929	4846	6041	6961
净利率	0.13	0.12	0.12	0.11	短期借款增加	2698	4424	696	741
ROE	28.5%	29.9%	33.1%	32.2%	长期借款增加	-2259	0	215	281
ROA	0.63	0.73	0.74	0.75	(归母股东红利)	-9166	-9076	-13681	-16381
资产负债率	1.27	1.02	1.05	1.05	(归少数股东红利)	-25	-89	-85	-91
流动比率	1.14	0.93	0.96	0.97	股本及资本公积+/-	-3005	-3	0	0
速动比率	98.01	88.75	97.20	95.51	其它	2146	-5854	1836	980
应收款帐款周转率	10.45	10.92	11.05	12.02	筹资活动现金流合计	-7683	-5752	-4978	-7509

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。