

推荐 (维持)

格力电器 (000651) 2018 年年报点评

风险评级: 中风险

业绩增速符合预期, 多元化成效初显

2019 年 4 月 29 日

投资要点:

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

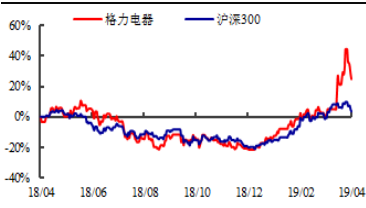
研究助理  
张孝鹏  
S0340118060029  
电话: 0769-22119416  
邮箱:  
zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019 年 4 月 26 日

收盘价(元)	56.18
总市值(亿元)	3,379.64
总股本(亿股)	6,015.73
流通股本(亿股)	5,970.72
ROE (TTM)	28.69%
12 月最高价(元)	65.40
12 月最低价(元)	35.35

### 股价走势



### 相关报告

20190409 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

**事件:** 公司于4月28日晚发布2018年年报, 2018年实现营业总收入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%

**点评:**

■ **公司业绩增速高于行业增速, 市场份额进一步提升。**公司2018年全年实现营业总收入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%。据中国家用电器协会数据, 2018年家电行业主营业务收入为1.49万亿, 同比增长9.9%; 利润为1,225.5亿元, 同比增长2.5%。2018年空调市场TOP3品牌的零售额市场份额由2017年的72.1%扩大到73.6%, 日本经济新闻数据, 格力电器以21.9%的全球市场占有率位列家用空调领域榜首, 超第二名7个百分点。渠道方面, 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%。公司在2018年下半年成立电商部门, 格力品牌在京东、天猫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%。

■ **公司业务板块多元化成效初显。**首先, 公司主营的空调业务占营业收入比重由2017年的83.22%下降至78.58%, 公司对空调单一业务依赖程度减轻; 其次, 生活电器板块、智能装备板块及其他主营业务分别同比增长64.90%、46.19%、83.97%, 增速快于公司整体增速, 显示公司多元化成效取得初步成效, 公司在2018年先后通过增持上游的海立股份及投资30亿元间接入股安世半导体。另外, 公司内销同比增速(30.46%)快于外销同比增速(20.42%), 外销毛利率达到13.34%, 毛利率同比提升2.81个百分点, 2017年公司外销业务自主品牌和代工比重约为3:7, 外销毛利的提升符合公司坚持自主品牌优先战略, 2018年公司在外销产品中自主品牌比例可能得到进一步提升。

■ **公司利润率下滑, 营业成本提升较快。**2018年公司销售毛利率为30.23%, 较2017年32.86%的销售毛利率同比下滑2.63个百分点, 2018年销售净利率为13.31%, 较2017年15.18%销售净利率下滑1.87个百分点; 其中公司制造业板块毛利率为34.11%, 毛利率较2017年同期减少1.69个百分点; 公司利润率下滑的主要原因是: 一方面, 原材料成本上涨及管理及研发费用开支造成营业成本上升导致。2018年长江有色市场现货铜价保持高位运行, 公司家电制造业务的原材料占营业成本比重由2017年的86.72%上升至87.23%, 另2018年公司管理及研发费用合计超过110亿, 较2017年大幅上升; 另一方面, 行业整体增速放缓, 空调库存较大, 行业提价动能不足, 上涨的成本侵蚀部分利润。

■ **投资建议: 维持推荐评级。**公司行业龙头地位稳固, 空调市占率不断提升, 且公司多元化取得积极进展。预计公司2019-2020年EPS分别为4.92元、5.57元, 对应PE分别为11倍、10倍。格力电器当前估值较对标公司差距明显, 预期股权转让改善公司治理, 综上我们维持推荐评级。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E
营业总收入	<b>200,024.00</b>	<b>230,027.60</b>	<b>257,630.91</b>
营业总成本	<b>169,589.33</b>	<b>195,486.29</b>	<b>218,456.99</b>
营业成本	138,234.17	158,969.30	178,045.61
营业税金及附加	1,741.89	1,950.92	2,165.52
销售费用	18,899.58	20,789.54	22,452.70
管理费用	4,365.85	5,020.73	5,623.21
研发费用	6,988.37	8,525.81	9,889.94
财务费用	-948.20	-300.00	-300.00
其他经营收益	<b>561.58</b>	<b>530.00</b>	<b>580.00</b>
公允价值变动净收益	46.26	30.00	30.00
投资净收益	106.77	100.00	150.00
其他收益	408.55	400.00	400.00
营业利润	<b>30,996.88</b>	<b>35,071.31</b>	<b>39,753.93</b>
加 营业外收入	317.86	300.00	320.00
减 营业外支出	41.23	40.00	50.00
利润总额	<b>31,273.51</b>	<b>35,331.31</b>	<b>40,023.93</b>
减 所得税	4,894.48	5,529.55	6,263.97
净利润	<b>26,379.03</b>	<b>29,801.76</b>	<b>33,759.96</b>
减 少数股东损益	176.24	199.11	225.55
归母公司所有者的净利润	<b>26,202.79</b>	<b>29,602.65</b>	<b>33,534.40</b>
基本每股收益(元)	<b>4.36</b>	<b>4.92</b>	<b>5.57</b>
PE（倍）	<b>12.90</b>	<b>11.42</b>	<b>10.08</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

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：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，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](http://www.dgzq.com.cn)