



东兴证券
DONGXING SECURITIES

经营稳健依旧，混改增强多元化预期

——格力电器（000651）2018年度及2019Q1报告点评

2019年05月1日

推荐/维持

格力电器

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布2018年及2019年一季度。2018年全年公司实现营业收入2000.24亿元，同比增长33.33%，实现归属母公司的净利润262.03亿元，同比增长16.97%；2018年Q4公司实现营业收入499.74亿元，同比增长31.53%，实现归属母公司的净利润50.84亿元，同比下降26.74%。2019年Q1实现营业收入405.48亿元，同比增长2.49%；实现归母净利润56.72亿元，同比增长1.62%，扣非归母净利润51.13亿元，同比增长22.16%。
- **主营稳健，多元伊始。**2018年公司主营空调业务（营收占比77.83，下降4.58%）收入同比增长26.15%，高基数背景下维持高增长，占比下降明显。结合多元化战略来看，公司未来公司对空调业务的依赖将逐步减少。小家电（营收占比1.91%）和智能装备（营收占比1.57%）业务分别实现3.79亿和3.11亿元的营收贡献，同比增长64.90%和46.19%，快速增长。我们认为，结合公司近期混改即将落地的基本面变化，市场对公司多元化发展的预期应该重新考量。
- **现金充沛，促销可期。**2018年公司实现经营活动现金流净额269.41亿与归母净利润规模相当，同比增长64.90%，现金流状况良好。从2019Q1来看公司经营活动现金流净额同比下降46.15%，主要受支付其他与经营活动有关的现金同比增加212.65%的影响，考虑到2018年年报中“销售费用支付的现金”占这一科目80%左右的份额，我们认为公司现金流无需过度忧虑，2019年促销带来的业绩表现可期。
- **激励或有，分红可复。**类比联通国企混改方案，格力电器混改或可能被资金实力雄厚的财团或关联大企业接管，此外，多种转让形式并举也是理想的转让方案，管理层有望通过受让或者股权激励方式持有更多股份，这将进一步绑定管理层与二级市场的相关利益联系。分红方面，公司拟向全体股东每10股派发现金红利15元，2018年累计分红126亿，分红率48.21%对应股息率3.74%，从混改角度考虑我们认为未来公司股息率回复并保持高分红可期。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2019年-2021年营业收入分别为2066.24亿元、2268.74亿元和2484.27亿元；EPS分别为4.81元、5.53元和6.06元，对应PE分别为11.91X、10.37X和9.45X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**市场销售不及预期、业务拓展存在不确定性、行业政策收紧。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	150,019.	200,024.	206,624.	226,874.	248,427.
增长率(%)	36.24%	33.33%	3.30%	9.80%	9.50%
净利润(百万元)	22,508.6	26,379.0	29,086.6	33,405.8	36,625.0
增长率(%)	44.99%	17.20%	10.26%	14.85%	9.64%
净资产收益率(%)	34.15%	28.69%	27.19%	26.99%	25.77%
每股收益(元)	3.72	4.36	4.81	5.53	6.06
PE	15.41	13.14	11.91	10.37	9.45
PB	5.26	3.78	3.24	2.80	2.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

研究助理：闵繁皓

010-66554036

minfh@dxzq.net.cn

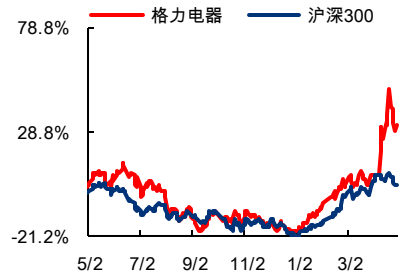
执业证书编号：

S1480117090003

交易数据

52周股价区间(元)	61.14-44.08
总市值(亿元)	3678.02
流通市值(亿元)	3649.95
总股本/流通A股(万股)	601573/597072
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.86

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《格力电器（000651）事件点评：混改超预期，或见“新格力”》2019-04-12
- 2、《格力电器（000651.SZ）2018 三季报点评：经营稳健依旧，业绩超预期增长》2018-11-05
- 3、《格力电器（000651.SZ）2018 中报点评：行业景气度依旧，公司业绩强势增长》2018-08-31
- 4、《格力电器（000651）2017 年报点评：销售端持续向好，高增长有望延续》2018-05-02

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	171535	199711	205363	226988	257224	营业收入	150020	200024	206625	226874	248427
货币资金	99610	113079	116811	128694	149586	营业成本	99563	138234	143487	157262	171730
应收账款	5814	7700	7981	8748	9588	营业税金及附加	1513	1742	1942	2054	2292
其他应收款	253	297	306	336	368	营业费用	16660	18900	21235	22376	25016
预付款项	3718	2162	2726	2149	2172	管理费用	6071	4366	6436	7067	7738
存货	16568	20012	20772	22766	24861	财务费用	431	-948	-558	-1133	-1391
其他流动资产	10342	17111	18004	20746	23663	资产减值损失	263.79	261.67	262.73	262.73	262.73
非流动资产合计	43433	51523	47993	46417	44069	公允价值变动收	9.21	46.26	27.73	37.00	32.37
长期股权投资	110	2251	1181	1716	1448	投资净收益	396.65	106.77	251.71	251.71	251.71
固定资产	17467.37	18374.18	16720.50	15066.83	13413.15	营业利润	26127	30997	34100	39274	43064
无形资产	3604	5205	4684	4216	3794	营业外收入	511.06	317.86	414.46	366.16	390.31
其他非流动资	1010	788	788	788	788	营业外支出	20.54	41.23	30.89	36.06	33.47
资产总计	214968	251234	253356	273405	301293	利润总额	26617	31274	34484	39604	43421
流动负债合计	147491	157686	144957	147938	157100	所得税	4109	4894	5397	6198	6796
短期借款	18646	22068	4221	0	0	净利润	22509	26379	29087	33406	36625
应付账款	34553	38987	39915	43746	47771	少数股东损益	107	176	142	159	150
预收款项	14143	9792	10383	8240	7421	归属母公司净利	22402	26203	28945	33247	36475
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	32110	38113	35716	40264	43748
非流动负债合	642	833	967	1135	1344	EPS (元)	3.72	4.36	4.81	5.53	6.06
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	148133	158519	145925	149073	158444	成长能力					
少数股东权益	1240	1388	1529	1688	1838	营业收入增长	36.24%	33.33%	3.30%	9.80%	9.50%
实收资本(或	6016	6016	6016	6016	6016	营业利润增长	49.67%	18.64%	10.01%	15.17%	9.65%
资本公积	104	93	93	93	93	归属于母公司净	45.27%	16.97%	10.47%	14.86%	9.71%
未分配利润	55740	81940	92321	104434	117619	获利能力					
归属母公司股	65595	91327	106453	123195	141561	毛利率(%)	33.63%	30.89%	30.56%	30.68%	30.87%
负债和所有者	214968	251234	253356	273405	301293	净利率(%)	15.00%	13.19%	14.08%	14.72%	14.74%
现金流量						总资产净利润(%)	10.42%	10.43%	11.42%	12.16%	12.11%
						ROE(%)	34.15%	28.69%	27.19%	26.99%	25.77%
经营活动现金	16359	26941	34633	32246	37589	偿债能力					
净利润	22509	26379	29087	33406	36625	资产负债率(%)	69%	63%	58%	55%	53%
折旧摊销	5552.41	8064.30	0.00	1653.68	1653.68	流动比率	1.16	1.27	1.42	1.53	1.64
财务费用	431	-948	-558	-1133	-1391	速动比率	1.05	1.14	1.27	1.38	1.48
应收账款减少	0	0	-281	-767	-839	营运能力					
预收帐款增加	0	0	591	-2143	-818	总资产周转率	0.76	0.86	0.82	0.86	0.86
投资活动现金	-62253	-21846	891	-769	20	应收账款周转率	34	30	26	27	27
公允价值变动	9	46	28	37	32	应付账款周转率	4.68	5.44	5.24	5.42	5.43
长期股权投资	0	0	1101	-545	273	每股指标(元)					
投资收益	397	107	252	252	252	每股收益(最新摊	3.72	4.36	4.81	5.53	6.06
筹资活动现金	-2269	2514	-31793	-19594	-16717	每股净现金流(最	-8.01	1.26	0.62	1.98	3.47
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	10.90	15.18	17.70	20.48	23.53
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	15.41	13.14	11.91	10.37	9.45
资本公积增加	-80	-11	0	0	0	P/B	5.26	3.78	3.24	2.80	2.44
现金净增加额	-48164	7609	3732	11884	20892	EV/EBITDA	8.22	6.66	6.50	5.37	4.46

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

闵繁皓

金融硕士研究生，2017年5月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。