

格力电器 (000651) \ 家用电器

——多元化助力公司增长

事件:

公司发布2018年报及2019年一季报, 2018年公司营收2000.24亿元, 同比增长33.33%; 归母净利润262.03亿元, 同比增长16.97%。2019年Q1公司营收755.00亿元, 同比增长7.42%; 归母净利润61.29亿元, 同比增长16.61%。

投资要点:

➤ 营收高速增长, 毛利略有下降

2018年公司继续保持了30%以上增长, 而毛利率减少2.63pct至30.23%。同时, 由于销售费用率减少1.66pct以及汇兑损益增加的影响, 公司总体费用率降低0.80pct至14.65%。这使得公司整体净利率降低1.87pct至13.31%。

➤ 行业增速放缓, 龙头份额提升

2018年空调行业销量增长6.34%, 其中内销增长4.6%, 外销增长9.3%。行业增速较2017年(+31.0%) 有较为明显的下滑。但行业集中度依然保持提升的趋势, 2018年TOP3零售额份额扩大至73.6%, 提升1.5%; TOP5份额提升1.6pct至83.8%。

➤ 产品多元化持续发力

2018年公司在多元化方向持续发力, 生活电器(+64.9%)、智能装备(+46.2%) 增速均高于整体增长。2018年9月30日, 公司收购晶弘冰箱补齐了在冰箱领域的短板。目前公司已形成格力、TOSOT、晶弘三大品牌, 覆盖空调、生活电器、高端装备、通讯设备四大领域的多元化科技型全球工业集团。

➤ 维持“谨慎推荐”评级

我们预计公司2019-2021年EPS为4.58、5.10以及5.70元/股, 维持“谨慎推荐”评级。

➤ 风险提示

库存变化不及预期, 行业增速不及预期的风险。

投资建议: **谨慎推荐**
 上次建议: **谨慎推荐**
 当前价格: 51.8元
 目标价格: 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	6,016/5,971
流通A股市值 (百万元)	309,283
每股净资产 (元)	15.54
资产负债率 (%)	63.97
一年内最高/最低 (元)	65.40/35.35

一年内股价相对走势



钱建 分析师
 执业证书编号: S0590515040001
 电话: 0510-85613752
 邮箱: qj@glsc.com.cn

邢瀚文 研究助理
 电话: 0510-82832787
 邮箱: xinghw@glsc.com.cn

相关报告

- 《格力电器 (000651) \ 家用电器行业》
《格力电器继续保持行业领先地位》
- 《格力电器 (000651) \ 家用电器行业》
《格力电器增加新领域投入致分红史中断》
- 《格力电器 (000651) \ 家用电器行业》
《外延明确公司发展战略》

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	150,019.55	200,024.00	205,704.68	221,173.67	243,003.51
增长率 (%)	36.24%	33.33%	2.84%	7.52%	9.87%
EBITDA (百万元)	27,264.19	33,072.34	32,018.79	35,479.91	39,846.47
净利润 (百万元)	22,401.58	26,202.79	27,575.90	30,660.73	34,288.74
增长率 (%)	45.27%	16.97%	5.24%	11.19%	11.83%
EPS (元/股)	3.72	4.36	4.58	5.10	5.70
市盈率 (P/E)	14.84	12.68	12.05	10.84	9.69
市净率 (P/B)	5.07	3.64	3.34	3.05	2.79
EV/EBITDA	8.97	7.11	6.97	6.28	5.26

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	105,825.	118,527.	108,837.	110,085.	124,706.	营业收入	150,019.	200,024.	205,704.	221,173.	243,003.
应收账款+票据	38,323.7	43,907.8	40,659.1	50,267.2	49,633.5	营业成本	99,562.9	138,234.	140,825.	150,309.	164,440.
预付账款	3,717.87	2,161.88	3,828.09	2,565.28	4,429.14	营业税金及附加	1,513.04	1,741.89	1,791.36	1,926.07	2,116.18
存货	16,568.3	20,011.5	17,254.0	22,521.2	20,993.3	营业费用	16,660.2	18,899.5	20,837.8	22,869.3	25,146.0
其他	10,341.9	17,110.9	17,110.9	17,110.9	17,110.9	管理费用	6,071.14	11,354.2	11,457.7	12,076.0	13,146.4
流动资产合计	175,379.	202,731.	188,701.	203,562.	217,886.	财务费用	431.2	-948.2	-1,402.	-1,853.6	-1,985.9
长期股权投资	110.39	2,250.73	2,250.73	2,250.73	2,250.73	资产减值损失	263.79	261.67	174.82	174.82	174.82
固定资产	17,482.1	18,385.7	19,746.8	21,290.2	22,679.7	公允价值变动收	9.21	46.26	0.00	0.00	0.00
在建工程	1,020.71	1,663.94	2,000.00	2,000.00	2,000.00	投资净收益	6.49	0.56	0.00	0.00	0.00
无形资产	3,604.47	5,204.50	5,204.50	5,204.50	5,204.50	其他	204.71	362.55	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	10,377.3	12,668.7	12,666.5	12,664.4	12,664.4	营业利润	25,737.5	30,890.0	32,020.0	35,671.3	39,965.5
非流动资产合计	32,595.0	40,173.6	41,868.7	43,409.9	44,799.4	营业外净收益	879.66	383.47	619.24	619.24	619.24
资产总计	207,974.	242,905.	230,570.	246,972.	262,685.	利润总额	26,617.1	31,273.5	32,639.3	36,290.5	40,584.7
短期借款	18,646.1	22,067.7	0.00	0.00	0.00	所得税	4,108.59	4,894.48	4,895.90	5,443.58	6,087.71
应付账款+票据	44,319.8	49,822.8	46,084.5	56,281.9	55,708.1	净利润	22,508.6	26,379.0	27,743.4	30,846.9	34,497.0
其他	77,926.6	78,082.2	83,112.9	79,933.2	85,725.1	少数股东损益	107.02	176.24	167.51	186.25	208.29
流动负债合计	140,892.	149,972.	129,197.	136,215.	141,433.	归属于母公司净	22,401.5	26,202.7	27,575.9	30,660.7	34,288.7
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	36.24%	33.33%	2.84%	7.52%	9.87%
负债合计	140,892.	149,972.	129,197.	136,215.	141,433.	EBIT	45.36%	18.75%	6.43%	10.37%	11.98%
少数股东权益	1,239.79	1,387.62	1,555.13	1,741.38	1,949.67	EBITDA	42.19%	21.30%	-3.19%	10.81%	12.31%
股本	6,015.73	6,015.73	6,015.73	6,015.73	6,015.73	归属于母公司净	23.05%	16.97%	5.24%	11.19%	11.83%
资本公积	103.88	93.38	93.38	93.38	93.38	获利能力					
留存收益	59,475.3	85,217.9	93,490.7	102,688.	112,975.	毛利率	33.63%	30.89%	31.54%	32.04%	32.33%
股东权益合计	66,834.8	92,714.7	101,154.	110,539.	121,034.	净利率	15.00%	13.19%	13.49%	13.95%	14.20%
负债和股东权益	207,974.	242,905.	230,570.	246,972.	262,685.	ROE	34.15%	28.69%	27.69%	28.18%	28.79%
现金流量表						ROIC	-58%	-112%	-439%	-303%	-4,187%
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
净利润	22,111.2	26,249.0	27,217.0	30,320.6	33,970.6	资产负债	67.75%	61.74%	56.03%	55.15%	53.84%
折旧摊销	2,033.00	3,110.33	130.11	283.96	435.69	流动比率	1.24	1.35	1.46	1.49	1.54
财务费用	1,532.7	-1,112.6	-750.6	-1,094.6	-1,173.9	速动比率	1.05	1.10	1.19	1.20	1.27
存货减少	-7,583.4	-3,003.4	2,757.4	-5,267.2	1,527.8	营运能力					
营运资金变动	1,865.9	-3,902.3	2,875.0	-1,327.7	3,988.0	应收账款周转率	3.94	4.59	5.09	4.43	4.93
其它	-1,783.6	5,963.1	174.8	174.8	174.8	存货周转率	6.01	6.91	8.16	6.67	7.83
经营活动现金流	18,175.8	27,304.0	32,403.8	23,089.8	38,923.1	总资产周转率	0.72	0.82	0.89	0.90	0.93
资本支出	2,424.81	3,837.55	2,000.00	2,000.00	2,000.00	每股指标(元)					
长期投资	63,831.4	27,957.1	0.00	0.00	0.00	每股收益	3.72	4.36	4.58	5.10	5.70
其他	4,002.78	9,948.98	526.35	526.35	526.35	每股经营现金流	3.02	4.54	5.39	3.84	6.47
投资活动现金流	-62,253	-21,845	-1,473	-1,473	-1,473	每股净资产	10.90	15.18	16.56	18.09	19.80
债权融资	8,601	3,406	-22,067	0	0	估值比率					
股权融资	90.49	0.00	0.00	0.00	0.00	市盈率	14.84	12.68	12.05	10.84	9.69
其他	-10,961	-892	-18,552	-20,367	-22,828	市净率	5.07	3.64	3.34	3.05	2.79
筹资活动现金流	-2,269	2,513	-40,620	-20,367	-22,828	EV/EBITDA	8.97	7.11	6.97	6.28	5.26
现金净增加额	-48,145	7,775	-9,690	1,248	14,621	EV/EBIT	9.69	7.84	7.00	6.33	5.31

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810