

公司点评报告●格力电器

2019年04月30日



营收增速稳定, 分红如期回归

核心观点:

1. 事件

2018 年格力电器实现营业收入 1981.23 亿元, 同比增长 33.61%; 实现归母净利润 262.03 亿元, 同比增长 16.97%; 经营活动产生的现金流量 269.41 亿元, 同比增长 64.9%。

2. 我们的分析与判断

(一) 营收保持高速增长, 空调龙头地位稳固

公司营收保持高速增长。2018 年公司营收同比增长 33.61%, 在家电行业中继续处于领先地位。

分产品来看,空调为公司主要产品的地位未变,但营收占比有小幅下滑。2018年,公司空调营收1556.82亿元,同比增加26.15%,占总营业收入比重为78.58%,相较于17年下降4.64pct。产业在线数据显示,公司空调业务优势明显,产销量已连续24年稳居国内空调行业第一。公司生活电器和智能装备业务发展迅速,2018年营业收入分别为37.94亿和31.09亿,同比增加64.9%和46.19%,占总营业收入比例分别为1.91%和1.57%,相较于上年上升了0.36pct和0.14pct。我们认为公司空调营收占比下滑主要有两方面原因,一方面为2018年空调行业增速放缓,另一方面为公司对合肥晶弘进行收购并表。

分地区来看,2018年公司内销营收为1483.23亿元,同比增加30.46%,占营业收入比重为74.86%,比上期下降1.81pct;公司外销业务营业收入为222.70亿元,同比增加20.42%,占营业收入比重为11.24%,比上期下降1.23pct。从数据来看,公司内销和外销的营收占比变动较少,我们认为随着公司加大拓展海外市场,外销营业收入有望保持稳定提升。

分渠道来看,公司深耕线下渠道,发展线上布局。截至 2018 年底,公司网点有 4 万多家,同比增长 12.5%。此外,公司与京东和阿里进行深度合作,提供多元产品,取得了较好效果,2018 年,格力在京东、天猫平台的高能效机型销售额占比分别提升了 9pct和 5.2pct。

分季度来看,公司 2018 年 Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入分别为 400.25/519.79/580.45/499.74 亿,同比增速分别为 33.29%/ 30.15%/38.46%/32.11%,归母净利润分别为 55.82 亿、72.25 亿、83.12 亿、50.84 亿,同比增速分别为 39.04%、32.85%、38.35%、-26.74%。公司 Q4 归母净利润增速为负,主要为海外销售占比提升及研发费用支出大幅提升等原因。

格力电器(000651.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李昂

2: 8610-83574538

☑: liang_zb@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130517040001

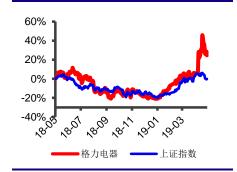
特此鸣谢 李冠华

2: 8610-66568238

☑: liguanhua_yj@chinastock.com.cn 对本报告的编制提供信息。

市场数据	2019-04-30
A 股收盘价(元)	55.58
A股一年内最高价(元)	65.00
A股一年内最低价(元)	35.20
上证指数	3078.34
市盈率	12.76
总股本 (万股)	601573.09
实际流通 A股(万股)	597071.76
限售的流通 A 股(万股)	4501.33
流通 A 股市值(亿元)	3318.52

相对上证指数表现图



资料来源: wind、中国银河证券研究院



(二)公司盈利能力稳定,经营活动现金流量大幅上升

2018 年公司销售毛利率为 30.23%,同比下降 2.63pct。我们认为公司销售毛利率下降主要是国内原材料价格上升所致。2018 年公司空调营业收入同比增加 26.15%,不及空调业务成本增加幅度,空调毛利率同比下降 0.59%。此外,2018 年公司内销业务毛利率同比下降 2.68%,外销业务毛利率同比上升 2.81%,内销业务毛利率下降导致公司整体毛利率下降。

2018 年公司销售净利率 13.31%,同比下降 1.87pct,不及毛利率下降幅度。我们认为原因为公司销售费用率和财务费用率下降。其中,公司销售费用率从 11.24%下降到 9.54%,财务费用受汇兑收益增加所致同比减少 319.86%。公司管理费用、研发费用分别同比增加 77.91%和 93.18%。主要是职工薪酬、物耗、折旧及摊销增加所致。

现金流方面,公司 2018 年经营活动产生的现金净额为 269.41 亿元,同比增加 64.9%,公司经营质量较好。

(三) 现金分红回归

公司 2018 年度利润分配预案为向全体股东每 10 股派发现金红利 15 元 (含税),半年度利润分配预案为向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元 (含税),现金分红占归属于上市公司普通股股东净利润比例为 48.12%。公司 2017 年未派发现金股利,2016 年现金分红占归属于上市公司普通股股东净利润比例为 70.02%。公司现金分红虽不及预期,但逐步回归趋势明显。

(四) 加大研发投入, 加快多元化布局

2018 年公司的研发投入为 72.68 亿元,同比增长 26.04%,研发人员数量占比为 13.30%,同比增加 2.56PCT。大额的研发投入加快了公司多元化布局、实现智能制造和产业升级的步伐。在智能装备板块,公司目前已设有六家专业化智能装备公司,拥有超百种规格的智能产品;在精密模具板块,格力模具产品在多项参数上均超过国内行业平均水平,在规模、技术、创新和自动化等方面已成为行业领跑者;在智能家居板块,公司在 2018 年重庆国际博览中心展会上发布的"格力零碳健康家"基于一系列关键技术实现了全屋家电联动。公司智能装备的营业收入较上一年同比增加 46.19%,我们认为公司在继续加大研发投入的背景下,主营产品将维持高竞争力,智能装备等板块的营收将进一步提升,公司产品结构将更加合理。

3. 投资建议

公司为家电行业龙头企业,竞争优势明显,行业地位稳固,其空调市占率一直稳居龙头地位,在2018年空调行业整体增速放缓的情况下,营收依然保持高速增长。此外,公司通过收购合肥晶弘以及加大智能装备板块的研发投入,逐步减少空调营收占比,不断加快多元化发展,未来发展将更为稳健。2018年公司分红如期回归,投资价值提升,加上公司治理结构有望伴随股权结构调整进一步优化,我们预计2019-2021年营收为2146、2368和2661亿元,归母净利润290、327和371亿元,对应的EPS为4.82、5.44和6.17元,维持"推荐"评级。

4. 风险提示

房地产市场波动、生产要素价格波动、行业竞争加剧。



评级标准

银河证券行业评级体系:推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐:是指未来6-12个月,行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)超越交易所指数(或市场中主要的指数)平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐:行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)超越交易所指数(或市场中主要的指数)平均回报。该评级由分析师给出。

中性:行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)与交易所指数(或市场中主要的指数)平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避:行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)低于交易所指数(或市场中主要的指数)平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系: 推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐:是指未来6-12个月,公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐:是指未来6-12个月,公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均 回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性:是指未来 6-12 个月,公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避: 是指未来 6-12 个月,公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂,证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。



免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券,银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明,所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正,但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断,银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户,本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接,银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便,链接网站的内容不构成本报告的任何部份,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的,属于机密材料,只有银河证券客户才能参考或使用,如接收人并非银河证券客户,请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C座公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区:崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn 上海地区:何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn 北京地区:耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn