

推荐 (维持)

格力电器 (000651) 2019 年半年报及混改跟踪点评

风险评级: 中风险

二季度营收增速超预期, 混改进展顺利

2019 年 9 月 4 日

投资要点:

魏红梅  
SAC 执业证书编号:  
S0340513040002  
电话: 0769-22110925  
邮箱: whm2@dgzq.com.cn

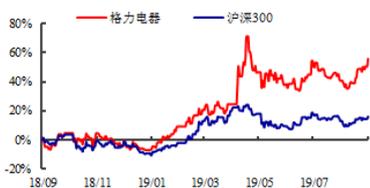
研究助理  
张孝鹏  
S0340118060029  
电话: 0769-22119416  
邮箱:  
zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 9 月 3 日

收盘价(元)	57.80
总市值(亿元)	3477.09
总股本(亿股)	60.16
流通股本(亿股)	59.70
ROE(TTM)	29.37%
12 月最高价(元)	65.40
12 月最低价(元)	35.35

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

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 20190409  
2019 年一季报点评——业绩增速回归行业水平, 销售策略可能偏向主动 20190430

事件: 一、2019年中报(8月31日): 2019年上半年, 公司营收较上年同期增长6.89%; 归母净利润较上年同期增长7.37%, 其中二季度单季营收同比增长10.38%, 归母净利润同比增长11.82%; 二、混改进展公告(9月3日): 本次公开征集期内, 共有两家意向受让方向格力集团提交了受让申请材料。

- **2019Q2营收超预期, 空调主业收入增速超行业平均值。**公司2019年Q2业绩出现反转, 业绩增速好于预期, 根据中国电子信息产业发展研究院发布的《2019上半年中国家电市场报告》显示, 2019年房间空气调节器销量同比下滑5.5%; 产业在线显示, 2019年上半年空调总销量同比下降1.49%, 奥维云网数据显示, 2019年上半年国内家用空调零售额同比下降1.4%; 但公司空调业务收入同比增长4.62%, 收入增速超行业平均值。
- **多元化战略继续推进, 生活电器业务收入迅猛增长。**公司持续推进以暖通空调、生活电器、高端装备、通信设备为代表的多元化业务。2019H1生活电器业务收入25.61亿元, 同比大幅增长63.6%, 生活电器涵盖了厨房电器、健康 家电、环境家电、洗衣机、冰箱; 智能装备板块收入同比增长16.7%, 格力掌握了机器人伺服电机、控制器、减速机三大关键核心技术。
- **原材料价格下降、政府补助等是公司利润率提升的主要原因。**2019H1毛利率和净利率分别为31.02%、14.2%, 与去年同期基本持平, 其中2019Q2毛利率和净利率分别为31.33%和14.31%, 二季度同比、环比均有小幅提升, 毛利率提升主要原因是原材料价格下降, 如空调主业收入同比增长4.62%, 但营业成本同比仅增加2.99%; 净利率提升主要原因是2019H1非经常性损益金额同比大幅增加约1.8亿元, 其中政府补助增加同比增加约1亿元, 交易性金融资产、负债投资取得的投资收益损失大幅减少。
- **混改股权受让方圈定为两家, 混改进展顺利。**公开征集期内(2019年8月13日至2019年9月2日), 共有两家意向受让方向格力集团提交了受让申请材料, 并足额缴纳相应的缔约保证金(63亿元), 分别为: 珠海明骏投资合伙企业(有限合伙), 以及格物厚德股权投资(珠海)合伙企业(有限合伙)与GENESIS FINANCIAL INVESTMENT COMPANY LIMITED组成的联合体, 混改按计划推进。
- **投资建议: 维持推荐评级。**公司行业龙头地位稳固, 多元化成效初显, 混改进展顺利, 虽因行业库存、产能等因素, 公司短期成长性承压, 但行业发展天花板远未达到, 且公司估值水平不高, **维持推荐评级**。预计公司2019-2020年EPS分别为4.71元、5.26元, 对应PE分别为12倍、11倍。
- **风险提示:** 行业竞争加剧引发价格战、汇率波动、原材料价格变动。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>200,024.00</b>	<b>216,025.92</b>	<b>241,949.03</b>
<b>营业总成本</b>	<b>169,589.33</b>	<b>183,131.61</b>	<b>205,207.65</b>
营业成本	138,234.17	147,219.39	164,149.62
营业税金及附加	1,741.89	1,863.82	2,068.84
销售费用	18,899.58	22,679.50	24,947.45
管理费用	4,365.85	4,671.46	5,138.61
研发费用	6,988.37	7,547.44	8,453.13
财务费用	-948.20	-1,500.00	-300.00
资产减值损失	<b>561.58</b>	<b>650.00</b>	<b>750.00</b>
<b>其他经营收益</b>	46.26	50.00	50.00
投资净收益	106.77	100.00	150.00
其他收益	408.55	500.00	550.00
<b>营业利润</b>	<b>30,996.88</b>	<b>33,544.31</b>	<b>37,491.38</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
<b>利润总额</b>	<b>31,273.51</b>	<b>33,804.31</b>	<b>37,761.38</b>
减 所得税	4,894.48	5,290.56	5,909.87
<b>净利润</b>	<b>26,379.03</b>	<b>28,513.75</b>	<b>31,851.51</b>
减 少数股东损益	176.24	190.50	212.80
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>26,202.79</b>	<b>28,323.24</b>	<b>31,638.71</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>4.36</b>	<b>4.71</b>	<b>5.26</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>13.27</b>	<b>12.28</b>	<b>10.99</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

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	科创板股票、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)