

## 营收超预期增长，空调业务持续领航

格力电器(000651.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点：

## 1. 事件

格力电器发布半年报，2019年上半年格力电器实现营业收入972.97亿元，同比增长6.95%；实现归母净利润137.50亿元，同比增长7.37%；经营活动产生的现金流量164.56亿元，同比增长84.09%。

## 2. 我们的分析与判断

### (一) 营收超预期增长，空调龙头地位稳固

公司营收保持稳定增长。2019年上半年公司营收同比增长6.95%，其中Q2在空调行业整体景气度较低背景下营收573亿元，同比增长10.30%，增速超预期。

分产品来看，空调为公司主要产品的地位未变，营收保持良好增速，同比增长4.72%。2019年上半年，公司空调营收793.25亿元，占总营业收入比重为81.53%。今年6月国家发改委、工业和信息化部、财政部等七个部门联合发布《绿色高效制冷行动方案》，对制冷产品的能耗标准提出了更高的要求，产业相关政策趋严，未来预计进一步利好暖通空调领域龙头企业，格力空调部分营收有望进一步提升。生活电器业务上半年营收为25.61亿，同比大幅增加63.60%。智能装备业务也发展迅速，上半年营收为4.15亿，同比增加16.70%，我们认为下半年随着政策利好，技术创新推进，公司营收会保持良好增速。

分地区来看，2019年公司内销营收为694.64亿元，同比增加6.89%，占营业总收入比重为71.39%；公司外销业务营业总收入为138.69亿元，同比增加0.89%，占营业收入比重为11.24%。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。

### (二) 盈利能力稳定，经营活动现金流量大幅上升

2019年上半年，公司销售毛利率为31.02%，同比上升0.99pct。我们认为公司销售毛利率上升主要原因在于原材料价格下降和空调均价上升。上半年，公司空调营业收入同比增加4.62pct，远超空调业务成本增加幅度，空调业务毛利率为36.02%，同比上升1.65pct。此外，公司生活电器业务毛利率为28.20%，同比上升11.16pct。智能装备业务毛利率为15.49%，同比上升3.82pct，内销业务及外销业务毛利率均显著增加，带动公司上半年整体销售毛利率上升。

2019年上半年，公司销售净利率14.20%，同比上升0.04pct，不及毛利率上升幅度。我们认为主要原因为公司报告期内加大销售

### 分析师

李昂

☎: 8610-83574538

✉: liang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

### 特此鸣谢

李冠华

☎: 8610-66568238

✉: liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

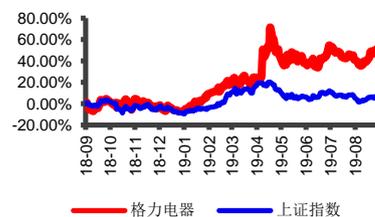
对本报告的编制提供信息。

### 市场数据

2019-09-01

A股收盘价(元)	55.50
A股一年内最高价(元)	63.16
A股一年内最低价(元)	34.21
上证指数	2886.24
市盈率	12.74
总股本(万股)	601573.09
实际流通A股(万股)	596991.92
限售的流通A股(万股)	4581.17
流通A股市值(亿元)	3313.31

### 相对上证指数表现图



资料来源: wind、中国银河证券研究院

政策力度导致销售费用增加所致。其中，公司销售费用同比去年同期增长 29.66%，销售费用主要为安装维修费、销售返利及宣传推广费，占销售费用总额比例超过 80.00%。财务费用因受利息收入及汇兑收益增加影响同比增加 254.47%。

现金流方面，报告期内公司经营活动产生的现金净额为 164.56 亿元，同比增加 84.09%，主要原因在于应付项目的大幅增长所致。2019 年上半年，应付账款及应付票据为 792.43 亿元，相比 2018 年底的 498.23 亿元增长 294.2 亿元。

### **(三) 混改促进股权激励措施优化，公司治理结构有望改善**

2019 年 4 月，格力集团函告公司，根据《上市公司国有股权监督管理办法》有关规定，拟通过公开征集受让方的方式协议转让格力集团持有的格力电器总股本 15% 的股票。8 月公司发布关于控股股东拟协议转让公司部分股份公开征集受让方的公告，本次公开征集转让股份的实施将可能导致公司的控股股东和实际控制人发生变更。此前，由于公司所有权性质导致格力股权激励措施不够健全，混改完成后预期有利于公司治理结构进一步完善，股权激励措施有望常态化。

## **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 2019 年上半年暖通空调行业表现疲软的情况下，营收依然保持稳健增长。此外，公司始终坚持自主研发，增大研发投入，不断加快多元化发展，预期未来发展将更为稳健。我们预计 2019-2021 年营收为 2131、2347 和 2599 亿元，归母净利润 286、321 和 363 亿元，对应的 EPS 为 4.76、5.33 和 6.04 元，维持“推荐”评级。

## **4. 风险提示**

房地产市场波动的风险、生产要素价格波动的风险、行业竞争加剧的风险。

## 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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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