

家电

格力电器 (000651.SZ)

维持评级

报告原因：业绩预告点评

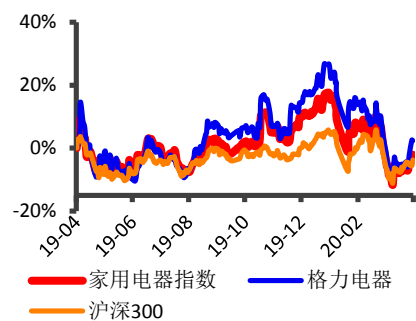
疫情冲击带来阶段性影响，公司龙头地位稳固

增持

2020年4月15日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年4月14日

收盘价(元):	56.4
年内最高/最低(元):	70.6/48.4
流通A股/总股本(亿):	59.7/60.2
流通A股市值(亿):	3367
总市值(亿):	3393
ROE	25.7%

基础数据：2019年9月30日

每股净资产(元):	18.3
每股公积金(元):	0.016
每股未分配利润(元):	15.2

分析师：石晋 CFA

执业证书编号：S0760514050003

Tel: 0351-8686645

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司 2019 年实现营业总收入 2005.08 亿元，较上年同期增长 0.24%；归属于上市公司股东的净利润 246.72 亿元，较上年同期下降 5.84%。20 年第一季度业绩预告，预计一季度盈利 13.3 亿元 - 17.1 亿元，同比下滑 70%-77%。

事件点评

行业景气度回落龙头企业市场话语权继续提升，二季度旺季市场需求有望释放。2019 年空调行业景气度明显回落，价格竞争加剧。但线下市场，TOP3 品牌零售额份额由 18 冷年的 73.2% 上升到 19 冷年的 74.0%，市场集中度继续提高。格力基于自己的价格、产品等优势，于第四季度开展了“百亿大让利”活动，双 11 期间销售表现亮眼，拉大了与其他品牌的差距。二月由于疫情影响导致线下门店暂停营业，工厂复工延迟、物流周期拉长，作为需要专业安装的空调几乎无法完成现场服务，也导致消费者消费需求被抑制。2020 年 1-11 周，线上空调市场零售量规模下降 36.0%，线下空调市场零售量规模下滑 56.5%。无论线上线下，空调市场销售均大幅滑坡。不过，随着二季度到来，行业迎来传统旺季，叠加国内疫情逐步稳定，国内市场需求将逐步恢复，公司以内销为主，受海外疫情影响有限，作为行业龙头优势不改。

精装修市场快速发展，空调配套率得以较快提升，龙头企业明显获益。随着房地产市场的不断深化，国家对房地产精装修的政策不断倾斜，精装修比例得到较快提升。2019 年房地产精装修市场总规模 319.3 万套，同比增长 26.2%。其中空调配套规模达到 118.3 万套，同比增长 40.4%。地产商对于偏后端装修的部品需求在逐步增加，其中空调的配套率达到 29.9%，相比 2018 提升了 3.5 个百分点，配套需求稳中有升。空调配套参与者中头部品牌（美的、格力、日立）竞争格局稳定，三者品牌合计近 70%，特别是随着内资品牌积极布局，国内品牌的份额呈现逐年上升趋势。虽然工程渠道毛利率偏低，但剔除终端费用摊销，实际盈利较强。不过需考虑回款周期长，或拖累公司现金流表现。

股票回购完善公司激励机制。4 月 12 日公司发布公告，拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 30 亿元（含）且不超过人民币 60 亿元（含），回购股份价格不超过



人民币 70 元/股。本次回购股份将用于员工持股计划或者股权激励。这是公司首次推出股票回购，在当下节点将提升员工与公司利益一致性，稳定公司管理层结构，完善公司激励机制，有助于公司稳步穿越行业低景气度周期。

投资建议

➢ 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 4.1\3.4\3.7，PE 分别为 13.6\16.4\15.2，维持“增持”评级。

存在风险

➢ 宏观经济下行超预期；疫情导致消费者需求低于预期；地产表现低于预期。

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	113079	100254	86218	94840	营业收入合计	200024	200508	172437	189681
应收账款	43611	44112	43109	43627	营业成本	138234	136529	117085	128414
存货	20012	18841	16392	16694	税金及附加	1742	2346	1776	3794
预付	2162	2731	2342	2568	销售费用	18900	20051	18106	18968
其它流动资产	20847	20051	15519	18968	管理费用	4366	6015	5173	5690
流动资产合计	199711	185988	163581	176697	财务费用	6988	7018	6035	6639
发放贷款	9071	9023	7760	8536	资产减值损失	-948	-567	291	426
可供出售金融资产	2216	3429	3384	3762	其它成本	262	148	181	174
固定资产 (净值)	18386	18438	18055	17384	公允价值变动净值	107	201	172	190
在建工程	1664	1759	2400	2369	投资净收益	363	43	172	190
无形资产	5205	5874	6671	7153	营业利润	30997	29021	23790	25576
其它非流动资产	24053	34293	30455	34986	营业外净收支	277	305	604	664
资产总计	251234	342925	338384	376199	利润总额	31274	29326	24394	26240
短期借款	22068	12926	15342	10984	所得税	4894	4399	3659	3936
应付款项	49823	53246	45663	50081	净利润	26379	24927	20735	22304
其他流动负债	85796	157008	134647	147676	少数股东损益	176	255	145	156
流动负债合计	157686	223181	195652	208741	归母净利润	26203	24672	20590	22148
其它	833	833	833	833					
负债合计	158519	224014	196486	209574	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	1388	1532	1554	1586	净利润 (含少数股东)	26379	24927	20735	22304
股本	6016	6317	6632	6964	折旧	2860	1952	2108	2568
资本公积	93	93	93	93	摊销	250	151	176	200
留存收益	83830	110970	133618	157981	财务费用	-948	-567	291	426
归属母公司股	91327	117379	140344	165038	投资净收益	-107	-201	-172	-190
权益合计	92715	118911	141898	166624	营运资金变动	-7934	75534	-21572	12952
负债和股东权益	251234	342925	338384	376199	其它	6441	-79101	18278	-22869
					经营活动现金流合计	26941	22695	19843	15392
财务比率					(固定资产构建)	-3764	-2005	-1724	-1897
单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E	(无形资产构建)	-1850	-820	-974	-682
营业收入	200024.0	200508.0	172436.9	189680.6	非经常性损益	107	201	172	190
归母净利润	26202.8	24672.0	20589.6	22147.8	非流动资产减少	-4902	-10240	3838	-4532



每股收益 (EPS)	4.38	4.14	3.45	3.71	其它	-4530	-3254	-2860	-3090
市盈率 (P/E)	12.86	13.61	16.36	15.21	投资活动现金流合计	-21846	-16118	-1548	-10011
毛利率	0.31	0.32	0.32	0.32	(财务费用)	948	567	-291	-426
净利率	0.13	0.12	0.12	0.12	短期借款增加	3422	2384	1649	1283
(ROE)	0.28	0.21	0.15	0.13	(归母股东红利)	-608	-8462	-3761	-6592
资产负债率	0.63	0.65	0.58	0.56	(归少数股东红利)	327	-111	-123	-124
流动比率	1.27	0.83	0.84	0.85	股本及资本公积增加	-11	-56	-44	-78
速动比率	1.14	0.75	0.75	0.77	其它	980	1021	146	847
应收款帐款周转率	98.01	78.94	78.30	90.54	筹资活动现金流合计	2514	-4657	-2423	-5091

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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

