

股改如期落地，看好未来发展

格力电器（000651.SZ）公告点评

核心结论

事件：格力电器于12月2日晚间公告公司控股股东格力集团签署《股份转让协议》，以46.17元/股价格向珠海明骏转让格力电器15%股权。

加深管理层与上市公司绑定，维护管理层稳定，有利公司未来长期发展。1) 从公告中股权关系图以及后续安排来看，管理层实体（珠海格臻）最终将持有格力电器约1.6655%的股权。2) 本次交易完成交割后，格力电器层面给予管理层实体认可的管理层和骨干员工总额不超过4%格力电器股份的股权激励计划将得以推进。

未来分红率不低于50%，突显公司长期投资价值。珠海明骏承诺尽力促使上市公司每年净利润分红比例不低于50%。我们认为，格力拥有稳定的长期增长能力，在稳定高分红率的背景下，公司长期投资价值得以突显。

高瓴成功经验加持，格力未来渠道改革可期。高瓴在私有化百丽之后对其渠道进行改革，提升线上线下渠道效率。我们认为，高瓴对于传统行业的渠道改革的成功经验，对于格力未来加码线上，进行渠道化改革是很好的借鉴。双十一及之后的百亿补贴活动，均体现了格力在线上零售的探索实践。

我们维持“买入”评级，预计2019/2020年每股收益分别为4.76元/5.51元，当前股价对应PE分别为12X/10x。

风险提示：2020年出现凉夏现象导致终端零售不佳，行业价格战加剧，本次股份转让尚需取得有关部门确认或批准

核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	150,020	200,024	205,441	230,962	274,225
增长率(%)	36.2%	33.3%	2.7%	12.4%	18.7%
净利润（百万元）	22,425	26,203	28,586	33,314	34,604
增长率(%)	45.4%	16.8%	9.1%	16.5%	3.9%
每股收益（EPS）	3.72	4.36	4.76	5.51	5.70
市盈率（P/E）	15.4	13.1	12.0	10.4	10.0
市净率（P/B）	5.2	3.8	3.0	2.7	2.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级	买入
股票代码	000651
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	57.71

近一年股价走势



分析师

雒雅梅 S0800518080002
 luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

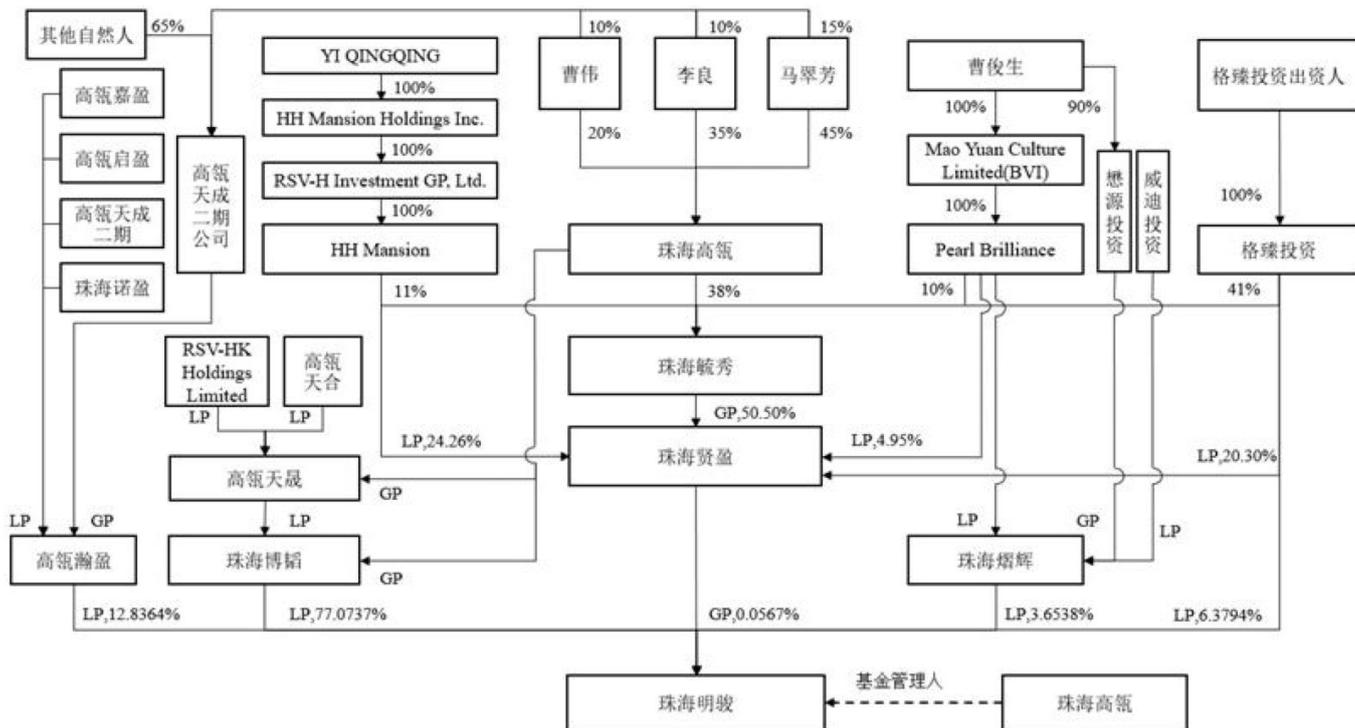
孙谦
 sunqian@research.xbmail.com.cn
杨振艺
 15271939010
 yangzhenyi@research.xbmail.com.cn

相关研究

格力电器：让利活动对业绩影响有限，有利库存去化及市占率提升—格力电器（000651.SZ）动态点评 2019-11-12
 格力电器：让利活动对业绩影响有限，有利库存去化及市占率提升—格力电力（000651.SZ）动态点评 2019-11-12
 格力电器：前三季度归母净利润同比增长 4.7%，符合预期—格力电器（000651.SZ）三季报点评 2019-10-31

图 1：珠海明骏股权关系图（转让后珠海明骏持格力电器 15% 股权）

截至本报告书签署日，信息披露义务人的控制关系结构图如下：



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	99,610	113,079	147,360	146,098	183,934	营业收入	150,020	200,024	205,441	230,962	274,225
应收款项	38,071	43,611	40,929	54,136	58,767	营业成本	(99,759)	(138,280)	(139,610)	(160,076)	(186,273)
存货净额	16,568	20,012	19,394	30,242	22,093	营业税金及附加	(1,513)	(1,742)	(1,559)	(1,753)	(2,081)
其他流动资产	17,285	23,009	29,906	29,166	32,359	销售费用	(16,660)	(18,900)	(22,499)	(19,481)	(33,099)
流动资产合计	171,535	199,711	237,588	259,643	297,152	管理费用	(6,071)	(4,366)	(4,447)	(4,999)	(5,935)
固定资产及在建工程	17,467	18,386	18,988	19,512	20,383	财务费用	(431)	948	1,995	2,077	2,663
长期股权投资	1,021	1,664	2,214	2,546	3,064	其他费用/(-收入)	542	(6,688)	(5,582)	(6,873)	(8,145)
无形资产	3,604	5,205	6,349	7,564	9,343	营业利润	26,127	30,997	33,739	39,857	41,355
其他非流动资产	110	2,251	2,251	2,251	2,251	营业外净收支	514	277	632	0	0
非流动资产合计	43,433	51,523	53,821	55,892	59,059	利润总额	26,641	31,274	34,371	39,857	41,355
资产总计	214,968	251,234	291,409	315,534	356,212	所得税费用	(4,109)	(4,894)	(5,658)	(6,354)	(6,564)
短期借款	18,646	22,068	22,068	22,068	22,068	净利润	22,532	26,379	28,713	33,503	34,791
应付款项	44,320	49,823	66,442	66,877	88,273	少数股东损益	(107)	(176)	(127)	(189)	(187)
其他流动负债	84,525	85,796	87,254	97,536	105,475	归属于母公司净利润	22,425	26,203	28,586	33,314	34,604
流动负债合计	147,491	157,686	175,764	186,481	215,816	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	642	833	833	833	833	ROE	33.6%	28.3%	24.9%	26.0%	24.8%
长期负债合计	642	833	833	833	833	毛利率	32.5%	30.0%	31.3%	29.9%	31.3%
负债合计	148,133	158,519	176,597	187,314	216,649	营业利润率	15.4%	14.7%	15.1%	12.6%	16.2%
股本	6,016	6,016	6,016	6,016	6,016	销售净利率	14.9%	13.1%	13.9%	14.4%	12.6%
股东权益	60,819	86,699	108,781	122,185	133,524	成长能力					
负债和股东权益总计	214,968	251,234	291,409	315,534	356,212	营业收入增长率	36.2%	33.3%	2.7%	12.4%	18.7%
						营业利润增长率	49.7%	18.6%	8.8%	18.1%	3.8%
						净利润增长率	45.4%	16.8%	9.1%	16.5%	3.9%
						偿债能力					
						资产负债率	68.9%	63.1%	60.6%	59.4%	60.8%
						流动比	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
						速动比	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	3.72	4.36	4.76	5.51	5.70
						BVPS	11.09	15.43	19.10	21.22	22.98
						估值					
						P/E	15.4	13.1	12.0	10.4	10.0
						P/B	5.2	3.8	3.0	2.7	2.5
						P/S	2.3	1.7	1.7	1.5	1.3

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkeshu@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lvyang@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhuzhu@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。