

## 静态估值评级：5星

- 2017 PE：12.07 / PB：3.8 / 总市值：2704 亿 / 股息率：4%
- 净利润近三年增长稳定在35%
- ROE17年37%保持高增长，近年基本都在30%以上

## 滚动预测评级：4星

- 2018 目标价位 73元
- 2019 目标价位 90元
- 2020 目标价位 105元

## 公司治理评级：3.5星

- 过往经营业绩优异，证明管理层优秀

## 护城河评级：3星

- 国内少有国际行业头部厂家

## 特殊事项评级：3星

- 近期没有特殊事项




# 静态估值－资产负债

资产负债表	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
货币资金	996.1亿	957.5亿	888.2亿	545.5亿	385.4亿
应收票据	322.6亿	299.6亿	148.8亿	504.8亿	463.0亿
应收账款	58.14亿	28.24亿	28.79亿	26.61亿	18.49亿
预付款项	37.18亿	18.15亿	8.479亿	15.91亿	14.99亿
应收利息	18.89亿	10.46亿	11.10亿	12.42亿	7.296亿
其他应收	2.528亿	2.450亿	2.540亿	3.806亿	3.464亿
存货	165.7亿	90.25亿	94.74亿	85.99亿	131.2亿
—增长	<b>83.60%</b>	<b>-4.74%</b>	<b>10.18%</b>	<b>-34.46%</b>	
其他流资	103.4亿	19.93亿	16.85亿	5.584亿	1.180亿
流动资产合计	1715亿	1429亿	1209亿	1201亿	1037亿
发放委托贷款及垫款	66.73亿	47.37亿	78.73亿	64.42亿	45.65亿
可供出售金融资产	21.75亿	13.84亿	27.05亿	21.50亿	8.059亿
长期股权投资	1.104亿	1.039亿	9546万	9221万	9757万
投资性房地产	5.166亿	5.977亿	4.915亿	5.079亿	5.031亿
固定资产	174.7亿	176.8亿	154.3亿	149.4亿	140.3亿
在建工程	10.21亿	5.815亿	20.45亿	12.54亿	18.62亿
无形资产	36.04亿	33.55亿	26.56亿	24.80亿	23.70亿
递延所得税资产	108.4亿	96.68亿	87.64亿	81.93亿	56.83亿
其他非流动资产	10.10亿	13.12亿	6.570亿	--	--
非流动资产合计	434.3亿	394.6亿	407.5亿	360.9亿	299.7亿



# 静态估值－资产负债

资产负债表	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
短期借款	186.5亿	107.0亿	62.77亿	35.79亿	33.17亿
应付票据	97.67亿	91.27亿	74.28亿	68.82亿	82.30亿
应付账款	345.5亿	295.4亿	247.9亿	267.8亿	274.3亿
预收款项	141.4亿	100.2亿	76.20亿	64.28亿	119.9亿
应付职工薪	18.77亿	17.03亿	16.97亿	15.50亿	16.40亿
应交税费	39.09亿	31.26亿	29.78亿	83.09亿	61.75亿
应付利息	1.961亿	4178万	4839万	3618万	2548万
应付股利	70.79万	8773万	70.79万	70.79万	70.79万
其他应付款	26.04亿	22.24亿	26.08亿	25.46亿	47.94亿
一年内到期的非流动负债	--	--	24.04亿	20.61亿	9.234亿
其他流动负债	609.1亿	597.3亿	550.1亿	485.9亿	309.2亿
流动负债合计	1475亿	1269亿	1126亿	1084亿	965.1亿
非流动负债					
长期借款	--	--	--	22.59亿	13.75亿
长期应付职工薪酬	1.127亿	1.177亿	1.275亿	1.067亿	9292万
递延收益	1.262亿	1.721亿	1.346亿	8844万	3992万
递延所得税负债	4.035亿	2.800亿	2.441亿	2.568亿	3.289亿
其他非流动负债	--	--	--	--	3992万
非流动负债合计	6.424亿	5.698亿	5.062亿	27.11亿	18.37亿
负债合计	1481亿	1274亿	1131亿	1111亿	983.5亿
所有者权益(或股东权益)					
实收资本(或股本)	60.16亿	60.16亿	60.16亿	30.08亿	30.08亿
资本公积	1.039亿	1.834亿	1.860亿	31.91亿	31.87亿
盈余公积	35.00亿	35.00亿	35.00亿	29.58亿	29.58亿
一般风险准备	3.273亿	2.674亿	2.078亿	1.364亿	4711万
未分配利润	557.4亿	442.3亿	377.4亿	348.4亿	252.9亿
外币报表折算差额	--	--	--	--	-193.6万
归属于母公司股东权益合计	656.0亿	539.7亿	475.2亿	441.5亿	344.9亿



# 静态估值－收入盈利

利润表	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
营业收入	1483亿	1083亿	977.5亿	1378亿	1200亿
利息收入	17.32亿	18.10亿	28.16亿	22.54亿	14.15亿
手续费及佣金收入	129.5万	95.49万	310.1万	98.39万	35.67万
营业成本	995.6亿	728.9亿	660.2亿	880.2亿	803.9亿
利息支出	1.959亿	9332万	6.524亿	7.098亿	4.920亿
手续费及佣金支出	48.96万	33.35万	39.98万	32.56万	26.39万
营业税金及附加	15.13亿	14.30亿	7.519亿	13.62亿	9.562亿
销售费用	166.6亿	164.8亿	155.1亿	288.9亿	225.1亿
管理费用	60.71亿	54.86亿	50.49亿	48.18亿	50.86亿
财务费用	4.313亿	-48.45亿	-19.29亿	-9.422亿	-1.334亿
资产减值损失	2.638亿	-4391万	8632万	3.984亿	1.924亿
其他经营收益					
加:公允价值变动收益	921.3万	10.93亿	-10.10亿	-13.82亿	9.906亿
投资收益	3.966亿	-22.21亿	9665万	7.244亿	7.173亿
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	648.7万	803.4万	324.6万	-360.1万	285.6万
营业利润	261.3亿	175.0亿	135.2亿	160.9亿	122.6亿
加:营业外收入	5.111亿	10.94亿	14.04亿	7.061亿	6.842亿
其中:非流资处置利得	--	283.9万	104.0万	146.0万	202.2万
减:营业外支出	2054万	2441万	1105万	4286万	5529万
其中:非流资处置净损	--	1508万	911.9万	1506万	378.2万
利润总额	266.2亿	185.7亿	149.1亿	167.5亿	128.9亿
减:所得税费用	41.09亿	30.07亿	22.86亿	24.99亿	19.56亿
净利润	225.1亿	155.7亿	126.2亿	142.5亿	109.4亿
其中:归母股东净利润	224.0亿	154.6亿	125.3亿	141.6亿	108.7亿
—增长	44.89%	23.38%	-11.51%	30.27%	
少数股东损益	1.070亿	1.028亿	9129万	9779万	6508万
扣除非经常性损益后的净利润	211.7亿	156.4亿	122.6亿	141.4亿	89.07亿
基本每股收益	3.72	2.57	2.08	2.35	3.61
—增长	44.75%	23.56%	-11.49%	-34.90%	

# 静态估值 - 现金流

## 现金流量表

2017-12-31 2016-12-31 2015-12-31 2014-12-31 2013-12-31

### 经营活动产生的现金流量

销售商品、提供劳务收到的现金	1076亿	699.0亿	1109亿	855.3亿	702.1亿
客户存款和同业存放款项净增加额	1.217亿	-4.214亿	-2.399亿	2.642亿	4.612亿
向中央银行借款净增加额	-427.4万	-372.6万	-945.7万	-1996万	3741万
向其他金融机构拆入资金净增加额	--	--	--	-3.000亿	3.000亿
收取利息、手续费及佣金的现金	15.88亿	19.66亿	27.94亿	20.15亿	12.84亿
回购业务资金净增加额	--	--	-5.860亿	4.000亿	-1.640亿
收到的税费返还	16.57亿	11.39亿	12.37亿	5.116亿	4.685亿
收到其他与经营活动有关的现金	26.80亿	29.39亿	46.83亿	21.34亿	30.32亿

### 经营活动现金流入小计

购买商品、接受劳务支付的现金	583.7亿	404.8亿	425.4亿	388.2亿	385.9亿
客户贷款及垫款净增加额	20.24亿	-42.16亿	24.65亿	19.19亿	25.62亿
存放中央银行和同业款项净增加额	2.375亿	-10.64亿	-10.51亿	18.27亿	14.92亿
支付利息、手续费及佣金的现金	1.848亿	9459万	6.625亿	7.030亿	4.900亿
支付给职工以及为职工支付的现金	76.85亿	56.57亿	55.91亿	57.30亿	49.64亿
支付的各项税费	132.0亿	113.3亿	137.7亿	133.3亿	81.71亿
支付其他与经营活动有关的现金	155.9亿	83.72亿	104.4亿	92.70亿	63.94亿

### 经营活动现金流出小计

经营活动产生的现金流量净额	163.6亿	148.6亿	443.8亿	189.4亿	129.7亿
---------------	--------	--------	--------	--------	--------

### 投资活动产生的现金流量

收回投资收到的现金	34.04亿	31.42亿	9.500亿	6.600亿	3.275亿
取得投资收益收到的现金	1.521亿	2.647亿	8464万	4470万	7676万
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	354.9万	2720万	122.9万	248.7万	121.0万
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	--	--	--	175.4万	--
收到其他与投资活动有关的现金	4.432亿	650.0万	1.434亿	6.611亿	5.741亿

### 投资活动现金流入小计

购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	24.25亿	32.77亿	28.85亿	17.77亿	24.61亿
投资支付的现金	124.2亿	14.96亿	28.33亿	23.30亿	7.041亿
支付其他与投资活动有关的现金	514.1亿	179.1亿	1.753亿	1.243亿	2493万

### 投资活动现金流出小计

投资活动产生的现金流量净额	<b>662.6亿</b>	226.9亿	58.92亿	42.32亿	31.66亿
---------------	---------------	--------	--------	--------	--------

### 筹资活动产生的现金流量

吸收投资收到的现金	9049万	--	--	--	--
子公司吸收少数股东投资收到的现金	9049万	--	--	--	--



# 静态估值—综述

## 加分项

- 17年流动资产1715亿 占总资产**8成**，货币资金近千亿。资金流动性超好
- 存货165亿，固定资产175亿，占总资产比例小
- **无长期借款！考虑到16 / 15年都有财务费用补贴（16年是-48亿，15年是-19亿！）17年的实际净利润是超高增长的**
- ROE 17年37%，保持高增长，近年基本都在**30%以上**！
- 归母股东权益近四年增长迅速
- 三费没有显著增长
- 17年有投资流出超600亿，经查年报变动原因是定期存款增加。
- **看着这样的财务报表，是有钱就想买多点**

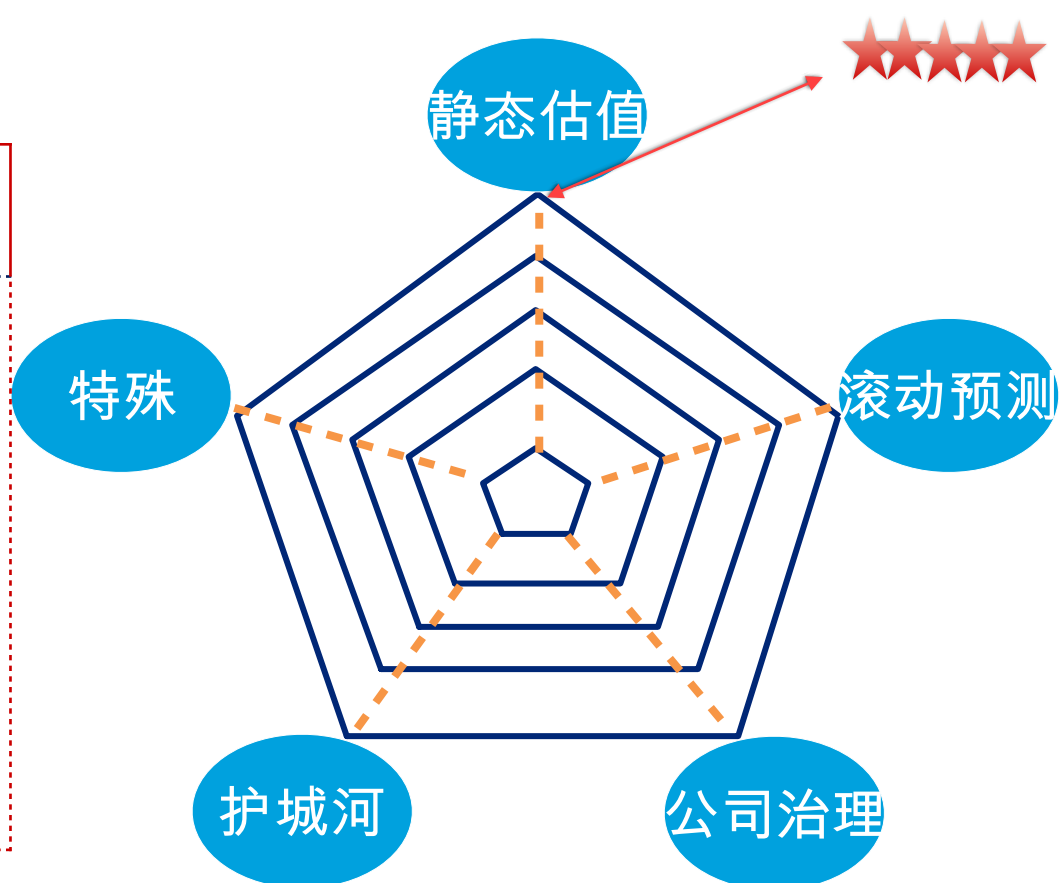
## 减分项

- 应收账款 17年58亿比前三年翻倍。18Q1 进一步增长到85.5亿
- 存货17年165.7亿超过80%的增长
- 短期借款17年185亿，同比增加80亿，产生财务费用超过4亿（**16年是-48亿，15年是-19亿！**）

静态估值评级：5星

- 2017 PE：12.07
- PB：3.8
- 总市值：2704 亿
- 股息率：4%
- 融资：58.2亿

截至2018/07/24 股价44.9元



# 滚动预测

季度 (亿)	Q1-17A	Q2-17A	Q3-17A	Q4-17A	Q1-18A
主营业务收入 (亿)	296.81	395.00	416.90	374.12	395.62
归母净利润	40.10	54.38	60.08	69.41	55.82
每股净利润					0.93

季度 (亿)	Q1-18A	H1-18E	Q3-18E	Q4-18E	2019E	2020E
主营业务收入 (亿)	395.62	513.50	541.97	486.36	2400.00	2900.00
归母净利润	55.82	65.26	72.10	83.29	330.00	396.00
每股净利润				4.60	5.49	6.58
预测PE				9.97	8.35	6.95

## 加分项

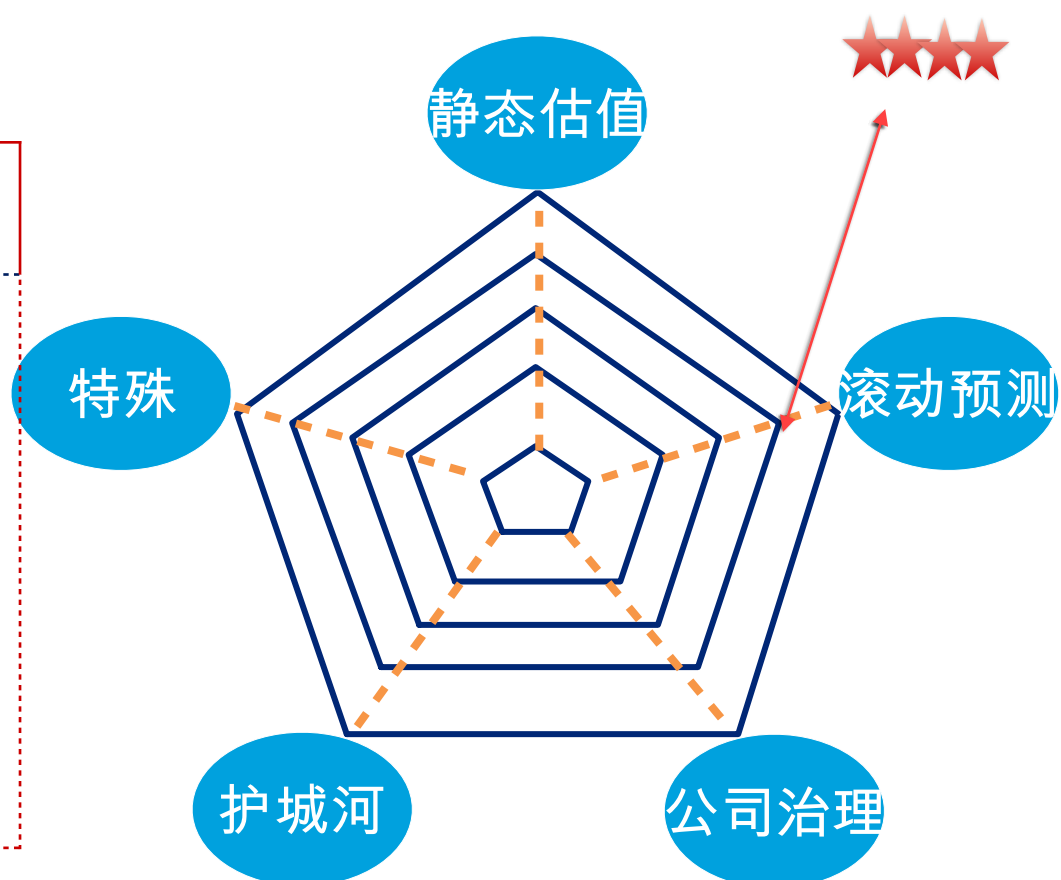
- 2018年第一季度归母净利润**55.82**亿，同比增长**39%**，开局良好
- 财务费用18Q1 - **1.1**亿，预测18年，19年都将有5-20亿利息收入

## 减分项

- 由于17年房产销售高峰，17年实际销售增长迅猛，19/20年销售可能会降速。净利润增长将很难保持在30%

滚动预测评级：4星

- 2018 目标价位 73元
- 2019 目标价位 90元
- 2020 目标价位 105元



## 加分项

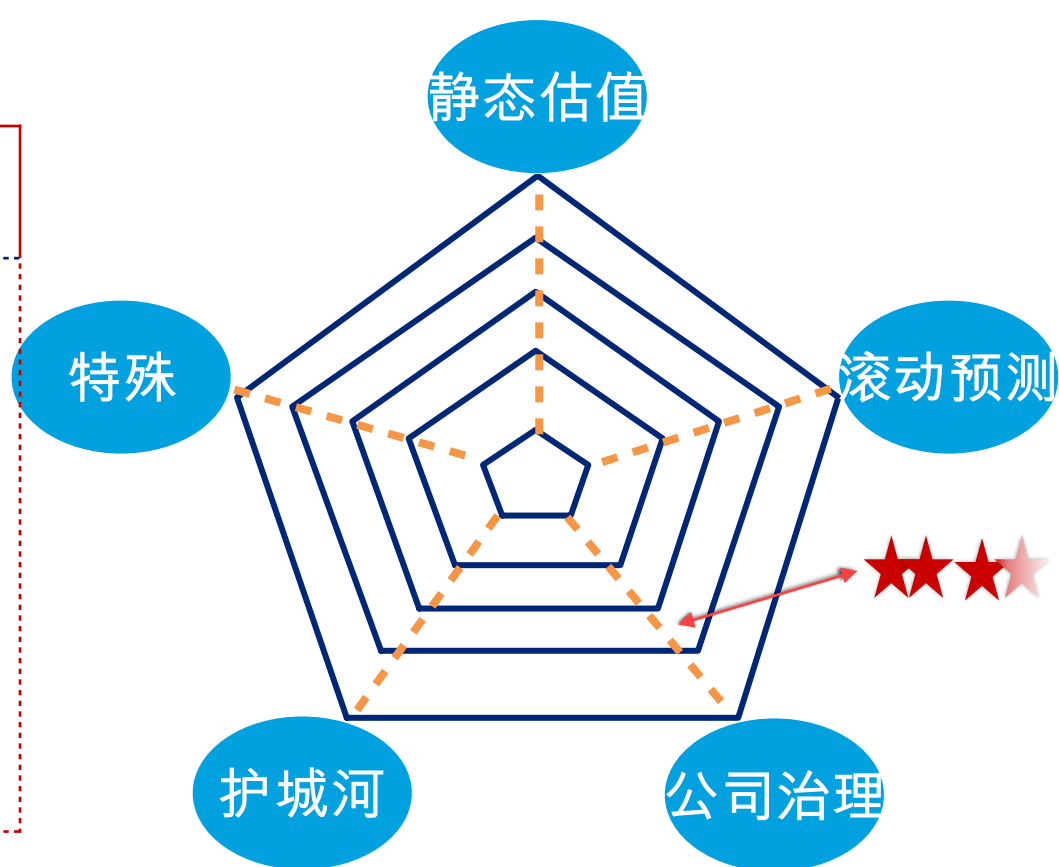
- 公司总股本60.16亿，其中59.7亿是流通A股
- 董明珠任董事长 持有0.74%公司股份，公司过往经营业绩优异
- 有高管在2018年5月份以44~46元价格买入公司股票，17年是以卖出为多
- 近6年现金分红累积364亿元，分红稳定

## 减分项

- 没有实施高管股权激励措施
- 公司主要股东—珠海格力集团 占公司股份18.22%，第二大股东河北京海担保投资有限公司，国营企业微弱控股地位
- 虽然董事长有很多言行并不认同，但是格力现股权阶段不能换。不强硬压根不能抵御多部门插手。未来这块还是隐患，也是美的比格力估值高的原因。如珠海国资委委派一官员做董事长，基本可以考虑卖出了。
- 17年没有分红，没有合适解释。打破预期。

公司治理评级：3.5星

- 过往经营业绩优异
- 高分红
- 股权未来可能有隐患





## 加分项

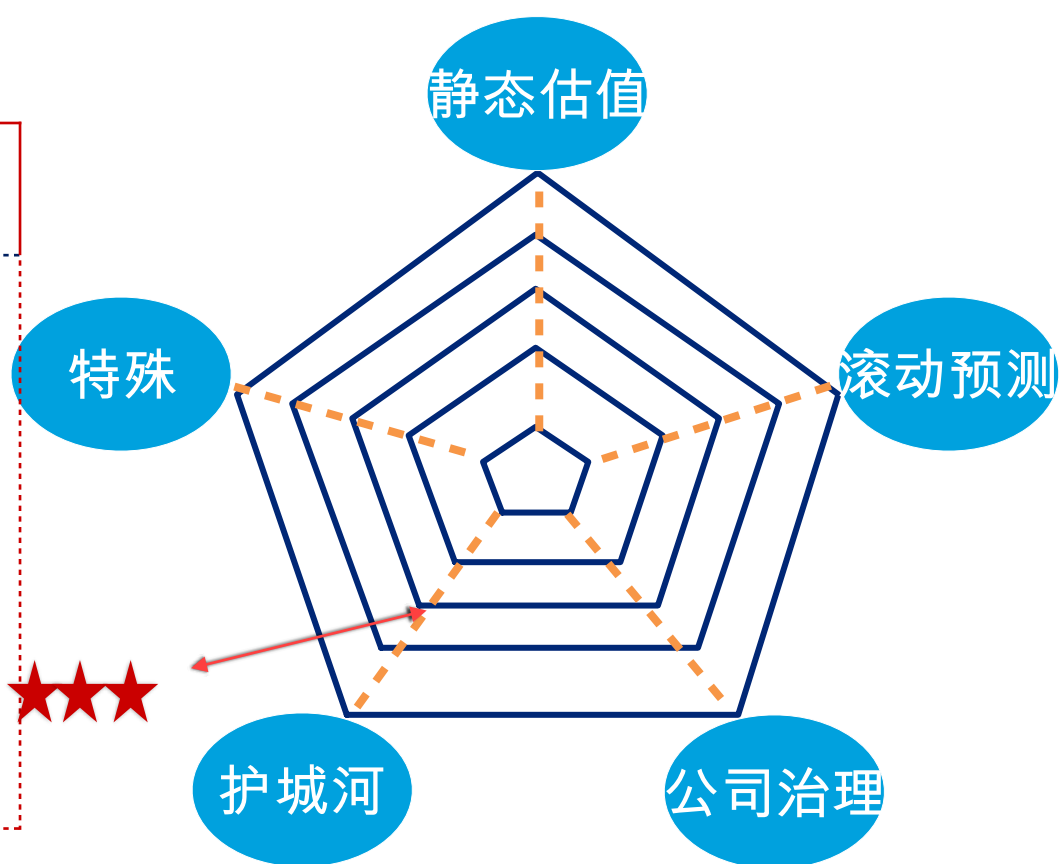
- 全球最大空调器厂家，享有国产空调最高美誉度。质量比一般的进口品牌空调都要好
- 供应链强势，能在质量 / 价格 / 资金 方面都受益。
- 空调技术研发实力国内领先。但未来面临互联网厂商降维攻击

## 减分项

- 产品过于依重空调（收入占比8成以上），手机和装备制造未有规模，格力手机暂未有可见性
- 网上销售占比不大，利用互联网工具方面落后于其他几家头部厂家，缺少互联网思维
- 生活电器另起其他品牌，并且不属于上市公司，对品牌有伤害
- 传统空调厂商对格力冲击不大，但小米上市后也将介入空调市场，短期至少利润预期和毛利率将降低，**小米1.5P 只要999（1999），+ 200安装费**。远期还是得边走边看。如小米做成了家居电器智能控制，并且有一定美誉度，将掀翻原有格局。而智能控制格力不具备，产品线太少。美的在积极跟进中，这方面有和华为合作。
- 密切关注银隆发展。目前对董事长和公司形象都有伤害

护城河评级：3星

- 国内少有国际行业头部厂家
- 



## 加分项

## 减分项

- 银隆多传言
- 18年规划会有大并购，目前没有下文，需要关注
- 芯片投资，目前仅需要关注

特殊事项评级：3星

- 近期没有特殊事项

