

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 40.03
合理价格区间(元): 51.66-57.40

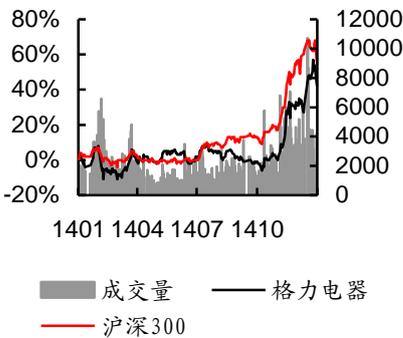
李艳光 执业证书编号: S0570513090006
研究员 025-51863360
liyanguang@htsc.com

张立聪 执业证书编号: S0570514040003
研究员 0755-82776409
zhanglicong@htsc.com

相关研究

- 1 《格力电器(000651):中报业绩符合预期,持续提升空间仍在》2014.08
- 2 《格力电器(000651):信心满满,攻克下一个200亿》2014.05
- 3 《格力电器(000651):业绩再超预期,综合盈利能力持续提升》2014.01

股价走势图



全年业绩超预期, 持续看好

格力电器(000651)

投资要点:

年度业绩超预期。根据业绩快报, 公司 2014 年实现营业收入 1400.05 亿元, 同比增长 16.63%, 营业利润 162.04 亿元, 同比增长 32.14%, 归属于上市公司股东净利润 141.15 亿元, 同比增长 29.84%; 反向测算, 第四季度实现营业收入 415.95 亿元, 同比增长 34.97%, 归属上市公司股东净利润 42.87 亿元, 同比增长 30.23%。全年实现 EPS4.69 元, 再超市场预期。

四季度收入稳健较快增长, 力破市场悲观预期。2014 年度国内经济结构调整继续深入, 宏观经济增速放缓, 叠加上半年房地产调控, 适逢凉夏, 内需增速不高, 行业库存存在压力, 家电行业景气度有所下降, 市场悲观预期再起。格力以创新工作为主基调, 围绕产品竞争力的提升, 通过产品结构调整积极巩固、拓展市场, 9 月份开启的促销活动、11 月推出的定频换变频活动, 以及电商上线, 直击消费痛点, 在优化行业竞争格局同时实现收入规模稳健较快增长。

盈利能力继续提升, 未来仍有改善空间。净利润增速超过营收增速约 20 个百分点, 估计全年净利润率较 2013 年提高 1.5 个百分点至 10.2% 左右, 持续验证我们前期提出的行业新常态下量缓利增观点, 背后主因是公司产品结构持续升级优化, 自动化效率提升, 严格控制成本费用, 降低物耗并提高资金使用效益, 同时受益于原材料价格持续低位。这些有利因素在未来一段时间仍将延续, 盈利能力仍有继续提高空间。

长期看好核心逻辑不变。1) 虽然家用空调行业增速趋缓, 但市场集中度良性提升带来的侵蚀性增长仍将利于龙头公司稳健发展, 同时更新需求崛起平滑新增需求的波动性; 2) 公司中央空调收入市占比远低于家用空调, 提升潜力大, 30% 以上持续增长可以期待; 3) 小家电放量可期; 4) 产品结构升级和领跑者制度最大受益者仍是龙头企业, 原材料价格下行进一步拉大与价格剪刀差, 盈利能力有望稳步提高; 4) 较外资家电龙头 15-20XPE 相比, 估值提升潜力大。

维持“买入”评级:预计 2014-2016 年 EPS 分别为 4.69/5.74/6.78 元, 给予 2015 年 9-10XPE 估值, 对应合理价格为 51.66-57.40 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 前期房地产调控对家电消费滞后影响未来一段时间仍将存在。

公司基本资料

总股本(百万)	3,007.87
流通 A 股(百万)	2986.21
52 周内股价区间(元)	26.36-44.10
总市值(百万)	120,404.85
总资产(百万)	159,503.88
每股净资产(元)	13.24

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	118,627.95	140,056.36	161,879.81	185,060.46
+/-%	19.44%	18.06%	15.58%	14.32%
净利润(百万)	10,870.67	14,114.60	17,279.02	20,400.01
+/-%	47.31%	29.84%	22.42%	18.06%
EPS	3.61	4.69	5.74	6.78
PE	11.08	8.53	6.97	5.90

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	103733	124827	142170	165409
现金	38542	43941	51390	61582
应收账款	1849	2147	2500	2849
其他应收账款	346	617	553	663
预付账款	1499	1852	2025	2280
存货	13123	16995	18316	20722
其他流动资产	48374	59275	67385	77314
非流动资产	29970	25437	25338	24358
长期投资	98	48	58	67
固定投资	14034	14301	13572	12505
无形资产	2370	2388	2384	2391
其他非流动资产	13468	8701	9325	9395
资产总计	133702	150265	167508	189768
流动负债	96491	103648	106761	112696
短期借款	3317	11836	4864	3205
应付账款	27434	28398	32901	36710
其他流动负债	65740	63414	68996	72781
非流动负债	1744	1836	1886	1634
长期借款	1375	1719	1686	1461
其他非流动负债	369	116	201	173
负债合计	98235	105483	108647	114329
少数股东权益	884	991	1123	1319
股本	3008	3008	3008	3008
资本公积	3176	3176	3176	3176
留存公积	28354	38004	51754	67834
归属母公司股	34583	43790	57739	74119
负债和股东权益	133702	150265	167508	189768

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	12970	-4628	18740	15229
净利润	10936	14222	17410	20596
折旧摊销	1230	1235	1312	1337
财务费用	-137	-813	-333	-435
投资损失	-717	-643	-668	-660
营运资金变动	7994	-21340	1747	-5769
其他经营现金	-6336	2710	-729	159
投资活动现金	-2186	2293	-67	648
资本支出	2461	146	100	50
长期投资	-377	-258	4	51
其他投资现金	-101	2181	37	749
筹资活动现金	-2424	7735	-11224	-5685
短期借款	-204	8519	-6972	-1659
长期借款	391	344	-34	-224
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-11	0	0	0
其他筹资现金	-2600	-1128	-4219	-3802
现金净增加额	7889	5400	7449	10192

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	118628	140056	161880	185060
营业成本	80386	90992	102363	114140
营业税金及附加	956	1030	1229	1390
营业费用	22509	26611	32376	38863
管理费用	5090	5882	6848	7958
财务费用	-137	-813	-333	-435
资产减值损失	192	271	210	227
公允价值变动收	991	-400	200	300
投资净收益	717	643	668	660
营业利润	12263	16327	20055	23877
营业外收入	684	710	701	704
营业外支出	55	45	48	47
利润总额	12892	16992	20708	24534
所得税	1956	2770	3298	3938
净利润	10936	14222	17410	20596
少数股东损益	65	108	131	196
归属母公司净利	10871	14115	17279	20400
EBITDA	13356	16750	21035	24780
EPS	3.61	4.69	5.74	6.78

主要财务比率单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	19.4%	18.1%	15.6%	14.3%
营业利润	52.8%	33.1%	22.8%	19.1%
归属母公司净利	47.3%	29.8%	22.4%	18.1%
获利能力				
毛利率(%)	32.2%	35.0%	36.8%	38.3%
净利率(%)	9.2%	10.1%	10.7%	11.0%
ROE(%)	31.4%	32.2%	29.9%	27.5%
ROIC(%)	-96.3%	135.7%	249.7%	177.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	73.5%	70.2%	64.9%	60.3%
净负债比率(%)	5.72%	16.17%	8.31%	6.32%
流动比率	1.08	1.20	1.33	1.47
速动比率	0.94	1.04	1.16	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.99	1.02	1.04
应收账款周转率	66	65	64	64
应付账款周转率	3.21	3.26	3.34	3.28
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	3.61	4.69	5.74	6.78
每股经营现金流	4.31	-1.54	6.23	5.06
每股净资产(最新)	11.50	14.56	19.20	24.64
估值比率				
PE	11.08	8.53	6.97	5.90
PB	3.48	2.75	2.09	1.62
EV EBITDA	6	5	4	3

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：8610 68085588/传真：8610 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/ 邮政编码：200120

电话：8621 50106028/传真：8621 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn