

买入 维持
格力电器 (000651)
2015年1月20日

Q4 营收和利润增长 28%、30%，助全年业绩再超预期

2015年1月19日收盘价：40.03元
目标价：56.00元

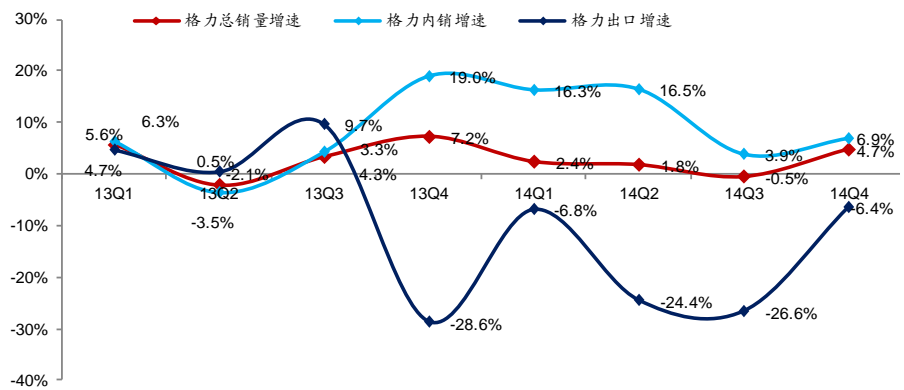
家电行业核心分析师：陈子仪
SAC 执业证书编号：S0850511010026
chenzy@htsec.com
021-23219244
家电行业分析师：宋伟
SAC 执业证书编号：S0850514080003
sw8317@htsec.com
021-23219949

事件：格力电器公布 2014 年业绩快报，公司实现营业收入 1400.05 亿元，同比增长 16.63%；营业利润 162.04 亿元，同比增长 32.14%；归属母公司股东净利润 141.15 亿元，同比增长 29.84%，对应 EPS 为 4.69 元，符合预期。

Q4 营收和业绩分别同比增长 28%、30%，超预期。2014 年四季度，公司实现营业收入 399.86 亿元，同比增长 27.82%，环比前三季度 12.69% 的营收增速显著提高，完成了全年 1400 亿元的营收目标；四季度实现归属母公司股东净利润 42.87 亿元，同比增长 30.23%，季度净利润率 10.72%，创历史新高。

根据产业在线数据，2014 年格力空调的国内销量同比增长 10.34%，保持较快增长，尤其四季度公司采取积极的销售策略，在高基数背景下，内销仍实现 6.94% 的较快增长，显著好于空调行业 1.76% 增速。出口市场，由于发展自主品牌，缩减 ODM 规模，以及受前期小家电召回事件影响等，2014 年出口量同比下滑 16.64%。2015 年，预计在基数效应下，国内市场空调销量增速或将有所放缓，出口市场将不断好转。

图 1 2013-14 年格力空调分季度销量增速



资料来源：产业在线，海通证券研究所

原材料价格下降有助于提升毛利率水平。受原油价格下降、美元升值等影响，近期铜、铝、钢和塑料等原材料价格明显下降，2015 年以来，铜、铝、钢、塑料的均价较 2014 年均价下降约 8%、5%、8%和 13%，假设 2015 全年铜、铝、钢、塑料的均价与 1 月份相同，则预计可使空调成本下降约 5%；若假设 2015 全年铜、铝、钢、塑料的均价在 1 月基础上再下降 5%，则可使空调成本下降约 8%。原材料价格下降有助于降低空调生产成本，提升毛利率水平。

盈利预测和投资建议。四季度公司通过积极销售策略，营收和净利润均实现快速增长，超市场预期。预计 2015 年在高基数影响下，空调销量增速或有所放缓，而原材料价格下降将有助于毛利率提升，也为实施积极价格策略提供空间。我们预计公司 2014-16 年 EPS 分别为 4.69 元、5.60 元、6.63 元，分别同比增长 29.74%、19.40%、18.48%，最新收盘价对应公司 2015 年动态估值 7 倍，给予公司 2015 年 10 倍估值，目标价 56.00 元，维持“买入”评级。

风险提示。行业增速低于预期。

表 1 格力电器利润表预测 (%)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业总收入 (亿元)	835.17	1001.10	1200.43	1401.65	1571.12	1712.87
同比增长	37.35	19.87	19.91	16.76	12.09	9.02
综合毛利率	18.07	26.29	32.24	36.67	37.85	35.80
销售费用率	9.64	14.61	18.75	21.22	22.00	18.00
管理费用率	3.33	4.05	4.24	4.04	3.84	4.00
财务费用率	-0.54	-0.46	-0.11	-0.78	-0.59	-0.20
营业利润率	5.44	8.02	10.22	11.80	12.69	13.98
税前利润率	7.58	8.75	10.74	12.11	12.94	14.13
所得税率	16.29	15.03	15.17	16.25	16.43	16.80
净利润率	6.27	7.37	9.06	10.06	10.72	11.65
净利润 (亿元)	52.37	73.80	108.71	141.04	168.41	199.52
业绩同比增速	22.48	40.92	47.31	29.74	19.40	18.48
EPS (元)	1.74	2.45	3.61	4.69	5.60	6.63

资料来源：公司年报（2011~2013年），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈子仪：家电行业

宋伟：家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：格力电器（000651.SZ）、青岛海尔（600690.SH）、美的电器（000527.SZ）、苏泊尔（002032.SZ）、九阳股份（002242.SZ）、合肥三洋（600983.SH）、美菱电器（000521.SZ）、小天鹅（000418.SZ）、海信电器（600060.SH）、TCL 集团（000100.SZ）、深康佳（000016.SZ）、老板电器（0002508.SZ）、万和电气（002543.SZ）、华帝股份（002035.SZ）等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。