

家用电器

2015年01月20日

格力电器 (000651)

——2014年业绩快报点评：收入增速大幅提升，业绩超预期，维持“买入”

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据： 2015年01月19日

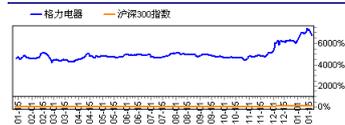
收盘价(元)	40.03
一年内最高/最低(元)	44.22/25.9
上证指数/深证成指	3116/10771
市净率	3.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	119538

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年09月30日

每股净资产(元)	13.24
资产负债率%	74.44
总股本/流通A股(百万)	3008/2986
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《格力电器(000651)2014年中报点评报告》 2014/08/26

《格力电器(000651)2014年一季报点评报告_2014-04-29》 2014/04/29

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持
赵莹 A0230113080004
zhaoying@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818x7580
dingzy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	118,628	19	10,871	47	3.61	32.2	31.4	11	6
14Q1-3	98,410	12	9,828	30	3.27	35.5	24.7		
2014E	140,000	17	14,114	30	4.69	37.2	29.0	9	6
2015E	157,695	13	16,245	15	5.40	38.0	25.0	7	5
2016E	177,836	13	18,799	16	6.25	38.5	22.4	6	4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **事件：**公司发布2014年业绩快报，全年实现收入1400.05亿元，同比增长16.63%，达到此前1400亿收入目标。归属上市公司股东净利润141.15亿元，同比增长29.84%，对应EPS为4.69元，超出我们的预期4.56元(+26.3%)。
- **价格体系调整效果显著，出口亦有所复苏，Q4收入增长提速。**经测算，公司Q4实现总营收399.86亿元，尽管前期基数较高，仍实现同比27.82%的增长，增速环比Q3提升了11.32个百分点。四季度公司对价格体系进行适当调整，渠道库存消化显著。产业在线数据显示公司单季度内销市场份额同比提升2.8个百分点至57%，销量同比增长6.9个百分点至798万台。出口方面，随着新兴市场的需求复苏，公司在美国除湿器事件影响逐步消散，出口亦有一定程度恢复。此外，中央空调、生活电器亦对收入规模提升贡献显著。
- **产品结构改善，费用率控制，Q4净利润率再创新高。**经测算，公司Q4净利润率达到了10.72%，同比、环比分别改善0.2和0.72个百分点。从营业利润率的角度看，Q4达到了11.2%，同比提升0.3个百分点。我们预计原因在于：(1) **内销产品结构持续改善提升毛利率：**我们预计在终端价格体系调整的背景下公司变频产品占比进一步提升，结构持续优化。同时成本端原材料价格持续下滑，使得综合毛利率提升。(2) **效率提升，费用控制：**受益于公司深化内部管理、严格控制成本，预计期间费用整体对业绩有正贡献。
- **盈利预测与投资评级：**地产销售复苏有望提振空调行业需求，公司价格体系调整效果显著，市场份额有望持续提升。受益于产品结构优化和原料成本下行，预计其盈利能力仍有提升空间。且随着后期国企改革落地，公司有望在分红回购等方面有新突破。我们认为在当前市场走向面临诸多不确定性的时候，公司稳健的业绩表现和相对较低的估值水平具备较高的配置价值。我们上调公司14-15年EPS盈利预测至4.69、5.40元(原预测为4.56和5.28元)，维持16年预测为6.25元。目前股价40.03元，对应15年PE7.4倍，建议“买入”。

表 1：盈利预测表

单位：百万元，元

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	100110	120043	140000	157695	177836
二、营业总成本	92310	109488	123676	139261	156405
其中：营业成本	73203	80386	87883	97754	109345
营业税金及附加	590	956	1120	1293	1458
销售费用	14626	22509	30380	35008	40049
管理费用	4056	5090	5180	5835	6580
财务费用	-461	-137	-955	-708	-1067
资产减值损失	66	192	68	78	40
加：公允价值变动收益	247	991	-900	400	400
投资收益	-20	717	720	60	60
三、营业利润	8026	12263	16144	18894	21892
加：营业外收入	760	684	681	500	550
减：营业外支出	24	55	20	20	20
四、利润总额	8763	12892	16805	19374	22422
减：所得税	1317	1956	2574	2994	3466
五、净利润	7446	10936	14231	16380	18956
少数股东损益	66	65	117	135	156
归属于母公司所有者的净利润	7380	10871	14114	16245	18799
六、全面摊薄每股收益	2.47	3.61	4.69	5.40	6.25
全面摊薄总股本	3008	3008	3008	3008	3008

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。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。