

格力电器 (000651.SZ)

白色家电行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 42.88元

年报实现高增长、高盈利, 展示强大竞争力

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	2,986.21
总市值(百万元)	128,977.27
年内股价最高最低(元)	44.10/26.50
沪深300指数	3355.16
深证成指	10770.93



相关报告

- 《渠道库存影响收入增速, 市场运作空间充足》, 2014.10.31
- 《全年收入目标未变, 若调价格体系则影响深远》, 2014.9.1

蔡益润 分析师 SAC 执业编号: S1130513080013
(8621)60230249
caiyr@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	2.619	3.614	4.693	5.259	5.835
每股净资产(元)	8.89	11.48	15.67	20.43	25.77
每股经营性现金流(元)	6.12	4.31	9.26	7.42	7.65
市盈率(倍)	6.60	7.06	8.53	7.61	6.86
行业优化市盈率(倍)	9.39	11.62	12.33	12.33	12.33
净利润增长率(%)	40.91%	47.31%	29.84%	12.08%	10.95%
净资产收益率(%)	27.60%	31.48%	29.94%	25.74%	22.64%
总股本(百万股)	2,817.89	3,007.87	3,007.87	3,007.87	3,007.87

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 格力电器公布 2014 年业绩快报: 2014 年实现收入 1400.1 亿元 (YoY 16.6%), 净利润 141.1 亿元 (YoY 29.8%), 净利率 10.1%; 其中 4Q14 单季收入 399.9 亿元 (YoY 27.8%), 净利润 42.9 亿元 (YoY 30.2%), 净利率 10.7%。

经营分析

- **4Q14 收入大幅增长, 实现目标:** 在价格策略调整下, 4Q14 格力空调内销份额有所回升 (图表 2); 而随着出口需求回暖, 出口收入同比实现正增长; 同时我们预计中央空调、小家电增长良好, 从而推动 4Q14 单季收入增速环比大幅提高。公司的策略是保证经销商的利益不受损, 增强渠道信心, 同时辅以强大的品牌拉力, 以实现销售目标。据我们了解, 目前经销商的积极性仍较高。2016 年考虑到空调行业销量增长、公司份额提升、中央空调快速增长, 预计收入有望实现两位数增长。
- **盈利能力再创新高:** 4Q14 单季净利率高达 10.7%, 略超预期, 拉动全年净利率达到 10.1%。预计利润率的提升或来自原材料价格下降、高毛利率的中央空调占比提升、制造效率提升等因素。考虑到 2015 年空调行业竞争加剧, 预计明年净利润率或稳中略降。

盈利调整

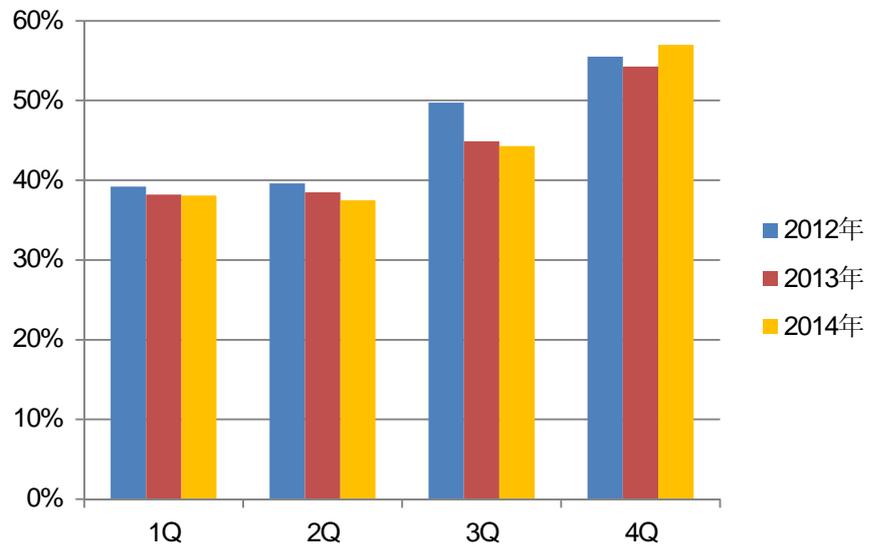
- 调整盈利预测: 预计 2014-2016 年公司收入为 1400、1581、1758 亿元, 同比增长 16.6%、12.9%和 11.2%, 净利润为 141、158 和 176 亿元, 同比增长 29.8%、12.1%和 11.0%。EPS 为 4.7、5.3 和 5.8 元。
- 现价对应摊薄后 7.6×15EPS, 估值仍安全; 而通过行业比较, 公司的竞争力强、现金流良好、业绩增长确定, 相对估值处于历史低位, 具有较强比较优势, 因此维持推荐。

图表1: 格力电器 2014 年业绩快报

单位: 百万元	1-3Q13	4Q13	2013 年	1-3Q14	4Q14	2014 年
收入	88759	31284	120043	100019	39986	140005
收入 YoY				12.7%	27.8%	16.6%
营业利润	8852	3411	12263	11714	4490	16204
营业利润 YoY				32.3%	31.7%	32.1%
营业利润率	10.0%	10.9%	10.2%	11.7%	11.2%	11.6%
净利润	7579	3292	10871	9828	4287	14115
净利润 YoY				29.7%	30.2%	29.8%
净利率	8.5%	10.5%	9.1%	9.8%	10.7%	10.1%

来源: 公司财报, 国金证券研究所

图表2: 格力空调分季度内销份额比较: 4Q14 有所恢复



来源: 产业在线, 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	83,517	100,110	120,043	140,005	158,116	175,808
增长率		19.9%	19.9%	16.6%	12.9%	11.2%
主营业务成本	-68,150	-73,434	-80,878	-90,949	-103,850	-115,760
%销售收入	81.6%	73.4%	67.4%	65.0%	65.7%	65.8%
毛利	15,367	26,676	39,165	49,057	54,266	60,048
%销售收入	18.4%	26.6%	32.6%	35.0%	34.3%	34.2%
营业税金及附加	-498	-590	-956	-840	-949	-1,055
%销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-8,050	-14,626	-22,509	-26,881	-30,042	-33,316
%销售收入	9.6%	14.6%	18.8%	19.2%	19.0%	19.0%
管理费用	-2,783	-4,056	-5,090	-5,266	-5,850	-6,329
%销售收入	3.3%	4.1%	4.2%	3.8%	3.7%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	4,035	7,404	10,610	16,070	17,425	19,349
%销售收入	4.8%	7.4%	8.8%	11.5%	11.0%	11.0%
财务费用	453	461	137	670	584	809
%销售收入	-0.5%	-0.5%	-0.1%	-0.5%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	21	-66	-192	-86	-50	-47
公允价值变动收益	-58	247	991	-800	150	150
投资收益	91	-20	717	350	300	250
%税前利润	1.4%	n.a	5.6%	2.1%	1.6%	1.2%
营业利润	4,542	8,026	12,263	16,204	18,409	20,511
营业利润率	5.4%	8.0%	10.2%	11.6%	11.6%	11.7%
营业外收支	1,786	736	629	661	320	280
税前利润	6,329	8,763	12,892	16,865	18,729	20,791
利润率	7.6%	8.8%	10.7%	12.0%	11.8%	11.8%
所得税	-1,031	-1,317	-1,956	-2,648	-2,809	-3,119
所得税率	16.3%	15.0%	15.2%	15.7%	15.0%	15.0%
净利润	5,297	7,446	10,936	14,217	15,920	17,672
少数股东损益	60	66	65	103	100	120
归属于母公司的净利润	5,237	7,380	10,871	14,115	15,820	17,552
净利率	6.3%	7.4%	9.1%	10.1%	10.0%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	5,297	7,446	10,936	14,217	15,920	17,672
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	612	1,044	1,423	1,233	1,442	1,753
非经营收益	-198	-1,175	-3,677	5,318	-770	-680
营运资金变动	-2,359	11,094	4,289	7,092	5,723	4,266
经营活动现金净流	3,353	18,409	12,970	27,860	22,314	23,011
资本开支	-4,772	-3,602	-2,460	-1,841	-3,220	-4,350
投资	1,074	1,006	-377	89	20	20
其他	930	-58	651	-450	450	400
投资活动现金净流	-2,767	-2,654	-2,186	-2,202	-2,750	-3,930
股权募资	0	3,198	0	0	0	0
债权募资	3,296	-1,834	-1,246	-5,711	-200	-100
其他	-4,257	-528	-1,649	-101	-1	-1
筹资活动现金净流	-961	835	-2,895	-5,813	-201	-101
现金净流量	-375	16,590	7,889	19,846	19,364	19,295

资产负债表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	16,041	28,944	38,542	58,387	77,751
应收款项	35,526	36,057	48,493	49,988	56,454
存货	17,503	17,235	13,123	21,193	24,200
其他流动资产	2,685	2,851	3,575	4,260	4,570
流动资产	71,756	85,088	103,733	133,829	162,974
%总资产	84.2%	79.1%	77.6%	83.1%	84.8%
长期投资	215	2,880	5,972	5,882	5,862
固定资产	9,881	15,005	15,902	17,309	19,477
%总资产	11.6%	13.9%	11.9%	10.8%	10.1%
无形资产	1,670	1,683	2,413	2,360	2,341
非流动资产	13,456	22,479	29,970	27,152	29,280
%总资产	15.8%	20.9%	22.4%	16.9%	15.2%
资产总计	85,212	107,567	133,702	160,980	192,254
短期借款	4,916	6,034	4,240	1,000	800
应付款项	49,370	52,720	52,445	67,944	77,244
其他流动负债	9,907	20,076	39,806	43,771	50,026
流动负债	64,193	78,830	96,491	112,715	128,070
长期贷款	2,582	984	1,375	0	0
其他长期负债	59	172	369	85	85
负债	66,834	79,987	98,235	112,800	128,155
普通股股东权益	17,601	26,736	34,536	47,146	61,462
少数股东权益	770	837	884	103	203
负债股东权益合计	85,212	107,567	133,702	160,980	192,254

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E
每股指标					
每股收益	1.858	2.619	3.614	4.693	5.259
每股净资产	6.246	8.889	11.482	15.674	20.434
每股经营现金净流	1.191	6.120	4.312	9.262	7.419
每股股利	0.300	0.500	0.300	0.500	0.500
回报率					
净资产收益率	29.75%	27.60%	31.48%	29.94%	25.74%
总资产收益率	6.15%	6.86%	8.13%	8.82%	8.33%
投入资本收益率	13.03%	18.10%	21.73%	28.03%	23.68%
增长率					
主营业务收入增长率	37.35%	19.87%	19.91%	16.63%	12.94%
EBIT增长率	67.72%	83.48%	43.30%	51.45%	8.43%
净利润增长率	22.48%	40.91%	47.31%	29.84%	12.08%
总资产增长率	29.89%	26.24%	24.30%	20.40%	19.43%
资产管理能力					
应收账款周转天数	5.8	5.3	5.4	5.5	5.5
存货周转天数	78.3	86.8	69.1	86.0	86.0
应付账款周转天数	78.8	95.2	113.0	112.0	112.0
固定资产周转天数	33.7	46.3	42.7	41.6	43.0
偿债能力					
净负债/股东权益	-46.58%	-80.45%	-96.35%	-124.09%	-126.81%
EBIT利息保障倍数	-8.9	-16.0	-77.3	-24.0	-29.8
资产负债率	78.43%	74.36%	73.47%	70.48%	67.51%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	17	39
增持	0	0	0	3	6
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.13	1.16

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-08-21	买入	27.29	N/A
2 2013-09-25	买入	28.68	33.28 ~ 35.22
3 2013-10-28	买入	29.18	35.22 ~ 35.22
4 2014-01-21	买入	29.75	38.48 ~ 38.48
5 2014-02-21	买入	30.54	N/A
6 2014-08-26	买入	28.37	N/A
7 2014-09-01	买入	28.82	N/A
8 2014-10-31	买入	28.40	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61620767

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD