

2012年08月24日

家电行业

证券研究报告--公司简评报告

收盘价(元): 19.91

目标价(元): 23

格力电器(000651)

——逆境中彰显英雄本色

分析日期 2012年08月24日

投资评级: 买入(持续)

泛城镇化: 高震

执业证书编号: S0630511090001

电话: 010-59707106/59707103

邮箱: gaozhen@longone.com.cn

联系人: 蒋康蕾

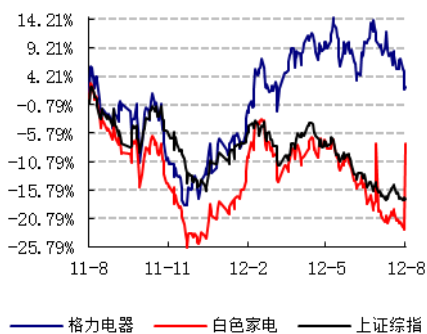
电话: 021-50586660-8696

邮箱: jiangkl@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	300786.54
流通 A 股/B 股(万股)	296466.29/ 0.00
资产负债率(%)	73.32
每股净资产(元)	7.38
市净率(倍)	2.73
净资产收益率(加权)	13.21
12个月内最高/最低价	22.53/15.66

股价走势图



◎事项:

格力电器(000651)发布2012年半年报,公司上半年实现营业收入483.03亿元,同比增长20.04%;实现营业利润32.64亿元,同比增长111.26%;实现归属上市公司股东净利润28.71亿元,同比增长30.06%;实现摊薄后EPS为0.96元,业绩略超市场预期。

◎主要观点:

◆**主营业务收入增速稳健。**公司上半年营收同比增长20.04%,主要有两个方面的原因:一是公司通过调整定价策略,加大营销力度,在空调行业增速低迷的大环境下,出货量及终端销售量的保持较好的增速,其中内销同比增长20.64%,公司在国内市场的市占率进一步提升;二是公司加大对经销商的鼓励政策,降低部分优质经销商货款的首付比例,对稳定经销商情绪起到了很大的作用。

◆**政府补助减少明显,影响净利润增速。**公司上半年净利润同比增长30.06%,明显低于营业利润111.26%的增速,主要原因是“节能惠民”政策退出后公司政府补助明显减少所致。公司去年上半年收到的节能推广补贴金额达11.36亿,而今年上半年该项营业外收入为0。公司提升产品价格,主要是应对“节能惠民”政策退出,没有政府补贴后产品价格回归的行为。公司提升产品均价和成本压力减缓带来的毛利空间扩大是公司盈利增速高于主营业务收入增速的主要原因。

◆**产品价格上升和原材料价格回落双重因素驱动公司毛利率上升。**公司上半年毛利率为23.75%,同比提升8.56个百分点。公司毛利率上升主要有两个方面的原因:一方面自去年下半年以来公司连续上调出货价格,产品均价同比提升明显(主要是应对“节能惠民”政策退出,取消政府补贴后产品价格回归的提价行为);另一方面占空调成本较大比例的钢、铜、塑料、铝的价格自去年以来均出现了较大的跌幅。

◆**销售费用和管理费用增长较快。**公司上半年销售费用和管理费用增长较快,增速分别为67.97%和56.85%,主要原因是公司逆势增长情形下,费用投入相对较高。我们认为公司费用投入和利润增长仍能保持匹配。

◆**逆境中公司龙头效应有望进一步显现。**公司的核心竞争力来自于产品为本的专业化定位,而产品议价能力、上下游谈判能力、以及消费者认可度,是公司能享受较高品牌溢价的主要原因。公司围绕空调相关产品不断拓展产品线,加之空调普及率尚低,公司成长的瓶颈短期不会到来。另外,下半年节能新政的推出将有利于行业增速的回升,以及盈利能力的改善。我们看好公司未来的发展情景。

◆**盈利预测与投资建议:**我们预计公司2012-2014年的EPS分别为2.18元、2.62元和3.04元,对应昨日收盘价PE为9.13倍、7.60倍和6.55倍,维持“买入”评级。

风险提示:终端需求持续低迷,原材料价格大幅上涨。

附录:三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	71755.61	75074.56	91087.15	97815.43
现金	16040.81	35192.06	18538.24	43737.64
应收账款	1226.79	1959.42	1632.91	2218.34
其它应收款	634.48	81.31	871.57	211.78
预付账款	2315.62	3544.37	3362.08	4050.32
存货	17503.11	10371.42	23252.30	14424.99
其他	34034.81	23925.97	43430.04	33172.38
非流动资产	13455.98	14933.69	16126.53	16565.77
长期投资	16.88	17.12	16.16	12.65
固定资产	7709.76	8949.07	10008.01	10613.08
无形资产	1622.16	1818.22	2039.03	2199.60
其他	4107.18	4149.28	4063.33	3740.44
资产总计	85211.59	90008.24	107213.67	114381.20
流动负债	64193.02	64172.19	75126.56	74851.96
短期借款	2739.29	1867.10	2168.92	2258.44
应付账款	15636.36	23419.94	19379.34	26442.64
其他	45817.37	38885.14	53578.30	46150.88
非流动负债	2641.42	2275.07	1920.61	1414.35
长期借款	2582.20	2221.25	1861.64	1357.01
其他	59.22	53.81	58.98	57.34
负债合计	66834.44	66447.25	77047.17	76266.31
少数股东权益	770.29	805.66	846.74	892.36
归属母公司股东权益	17606.87	22755.34	29319.76	37222.54
负债和股东权益	85211.59	90008.24	107213.67	114381.20

现金流量表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	387.33	25484.50	-14268.18	27268.13
净利润	5297.34	6592.78	7908.92	9184.96
折旧摊销	632.66	675.70	789.69	910.39
财务费用	-452.71	-312.01	-718.04	-834.73
投资损失	-91.09	-53.35	-68.88	-71.11
营运资金变动	-4901.37	18318.83	-22053.46	18071.26
其它	-97.50	262.57	-126.41	7.36
投资活动现金流	-4328.30	-2377.44	-1792.38	-1277.52
资本支出	4862.30	1170.49	1094.61	611.21
长期投资	4.91	-0.25	0.96	3.51
其他	538.91	-1207.19	-696.81	-662.80
筹资活动现金流	3269.96	-3955.82	-593.27	-791.22
短期借款	838.91	-872.19	301.82	89.51
长期借款	728.38	-360.95	-359.62	-504.63
其他	1702.68	-2722.68	-535.47	-376.10
现金净增加额	-671.00	19151.25	-16653.82	25199.40

利润表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	83155.47	97245.14	111835.51	123154.00
营业成本	68132.12	75099.41	87039.54	95790.46
营业税金及附加	497.91	791.07	858.84	895.00
营业费用	8050.41	12075.75	13426.14	14000.25
管理费用	2783.27	3342.01	3749.09	4160.99
财务费用	-452.71	-312.01	-718.04	-834.73
资产减值损失	-20.59	67.60	78.12	47.05
公允价值变动收益	-57.51	4.66	5.45	-15.80
投资净收益	91.09	53.35	68.88	71.11
营业利润	4542.31	6239.33	7476.16	9150.29
营业外收入	1845.79	1538.88	1912.66	1765.78
营业外支出	59.53	38.37	47.23	48.38
利润总额	6328.56	7739.84	9341.59	10867.69
所得税	1031.22	1147.06	1432.67	1682.73
净利润	5297.34	6592.78	7908.92	9184.96
少数股东损益	60.40	35.37	41.08	45.62
归属母公司净利润	5236.94	6557.41	7867.84	9139.34
EBITDA	6813.49	7863.89	9513.27	11029.47
EPS (元)	1.74	2.18	2.62	3.04

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	37.60%	16.94%	15.00%	10.12%
营业利润	65.37%	37.36%	19.82%	22.39%
归属母公司净利润	22.48%	25.21%	19.98%	16.16%
获利能力				
毛利率	18.07%	22.77%	22.17%	22.22%
净利率	6.37%	6.78%	7.07%	7.46%
ROE	32.34%	31.27%	29.29%	26.77%
ROIC	20.60%	22.34%	21.74%	20.62%
偿债能力				
资产负债率	78.43%	73.82%	71.86%	66.68%
净负债比率	40.80%	19.71%	15.36%	11.14%
流动比率	1.12	1.17	1.21	1.31
速动比率	0.85	1.01	0.90	1.11
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.11	1.13	1.11
应收帐款周转率	68.56	61.04	62.26	63.96
应付帐款周转率	4.63	3.85	4.07	4.18
每股指标(元)				
每股收益	1.74	2.18	2.62	3.04
每股经营现金	0.13	8.47	-4.74	9.07
每股净资产	6.11	7.83	10.03	12.67
估值比率				
P/E	0.00	9.13	7.61	6.55
P/B	0.00	2.63	2.04	1.61
EV/EBITDA	-1.14	3.83	4.92	1.93

资料来源: 港澳资讯

分析师简介:

高震: 家电行业研究员, 毕业于北京理工大学, 工商管理学硕士, 4年证券研究从业经历。

重点研究上市公司: 格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器、华帝股份、盾安环境、东方电热、三花股份、老板电器、九阳股份等。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 50586660 转8638

传真: (8621) 50819897

邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089