

格力电器 (000651.SZ) 白色家电行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

蔡益润
联系人
(8621)61356501
caiy@gjzq.com.cn

王晓莹
分析师 SAC 执业编号: S1130511030019
(8621)61038318
wangxiaoying@gjzq.com.cn

公司澄清美国除湿机事件，不改投资价值；

事件

今天有微博称，格力电器在美国的合作伙伴 Soleus 公司向加州联邦法庭起诉，指责格力销售有火灾隐患的除湿机，并要求 Soleus 隐瞒消费者投诉、阻扰其向美国消费者产品安全委员会反映情况，向格力索赔 1.5 亿美金。

针对此事，格力电器官网发表声明

(http://www.gree.com/public/201306/pop_jsp_catid_1261_id_46453.shtml) :

- 格力电器生产、出口的任何产品都是经过第三方权威机构的严格检测，符合当地的市场准入机制。
- 针对美国消费者反映的个别除湿机可能存在安全隐患一事，格力电器高度重视。据统计，消费者反映的数量低于我司在美国同期同类产品总销量的十万分之五。格力电器已经及时向美国消费者产品安全委员会汇报，并聘请了一家第三方机构去测试评估，及时向美国消费者产品安全委员会汇报事故根本原因的调查进度。
- 格力电器从未威胁、打压任何合作伙伴。对任何合作伙伴，格力电器都坚持“互利共赢”的原则，友好处理贸易摩擦。Soleus 向加州联邦法庭提交的指控与事实严重不符，格力电器将对这些伪造的和无事实根据的指控尽最大努力主张自己的权利。
- 格力电器尚未收到美国加州联邦法庭的任何正式文件。
- Soleus 作为格力在美国市场除湿机项目的合作伙伴，本应与格力电器共同积极应对市场上出现的任何问题，保护消费者权益，实现共同发展，而不是通过非正常手段牟取巨额利益或推卸责任。对 Soleus 的行为，格力电器深表遗憾。后续公司将积极展开法律诉讼工作，保护中国企业海外权益。

评论

预计该事件对公司短期收入和净利润的影响有限：公司产品是否确实存在安全隐患还需要等待第三方机构的检测结论，但由于所涉及到的除湿机占公司收入的比重较小，且可能存在隐患的产品数量占公司在美国同期同类产品销量的比例不到十万分之五，占比很低，因此对公司短期收入的影响较为有限。另外，公司目前还没有收到美国加州联邦法庭的正式文件，并未计提相应的赔偿准备金，预计不会影响中报业绩。即使最终需要对消费者做出一定赔偿，1.5 亿美金的索赔金额也显得过高，公司有能力和权利，争取到合理的赔偿金额。

公司积极、负责、及时地对待此事，善后及时，有助于缓解该事件对品牌形象的负面影响：公司非常重视美国消费者所反映的问题，已经如声明中所言做出了及时的应对，表明公司对此事的态度是积极、负责的，并非如微博中所述的试图隐瞒问题。我们认为公司的这种态度有助于缓解该事件对品牌的负面影响。相信经过公司的妥善处理，该事件应不会严重影响到格力在美国市场的品牌形象和销售情况。

2Q13 国内空调市场价格稳定，预计公司不必计提未支付费用，利润率有望提高：2Q13 空调市场并未出现公司所担心的价格战，因此公司无需再计提未支付费用，预计 2Q13 的销售费用率有望下降，推动利润率提升，令单季度净利润增速高于收入增速，达到 25% 左右，即我们预期 1H13 收入增速约 10%、净利润增速略超 20%。

投资建议

维持前期盈利预测：预计 13-15 年公司收入 1185、1387、1585 亿元，增速 18.3%、17.2%、14.3%；EPS 为 2.939、3.506、4.183 元，净利润增速 19.8%、19.3%、19.3%。随着二季度净利润增速环比上升，进入旺季后公司收入和业绩增长可能持续改善，因此实现董事长在股东大会上所提及的“100 亿元净利润”目标的概率在加强，我们暂时维持前期盈利预测，并将跟踪旺季销售状况以决定是否上调盈利预测。

安全边际高，投资价值显现，维持买入评级：格力现价对应 8.5×13PE/7.1×14PE，已经低于 2012 年最低估值 8.7 倍当年 EPS，估值的安全边际相当高，建议增加配置，长期可获取业绩稳定增长带来的收益，短期可博取天气转热催化的股价上涨。

风险提示：如果今夏是多雨凉夏的气候，将影响公司的收入增速及短期股价表现。

图表1: 公司三张报表与预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	60,807	83,517	100,110	118,456	138,690	158,529
增长率		37.3%	19.9%	18.3%	17.1%	14.3%
主营业务成本	-47,474	-68,150	-73,434	-86,620	-100,703	-114,407
%销售收入	78.1%	81.6%	73.4%	73.1%	72.6%	72.2%
毛利	13,333	15,367	26,676	31,836	37,986	44,122
%销售收入	21.9%	18.4%	26.6%	26.9%	27.4%	27.8%
营业税金及附加	-539	-498	-590	-711	-832	-951
%销售收入	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-8,410	-8,050	-14,626	-17,295	-20,526	-23,779
%销售收入	13.8%	9.6%	14.6%	14.6%	14.8%	15.0%
管理费用	-1,978	-2,783	-4,056	-4,738	-5,548	-6,341
%销售收入	3.3%	3.3%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	2,406	4,035	7,404	9,092	11,080	13,050
%销售收入	4.0%	4.8%	7.4%	7.7%	8.0%	8.2%
财务费用	309	453	461	611	1,077	1,473
%销售收入	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	-100	21	-66	-43	-47	-46
公允价值变动收益	69	-58	247	0	0	0
投资收益	62	91	-20	35	0	0
%税前利润	1.2%	1.4%	n.a	0.3%	0.0%	0.0%
营业利润	2,747	4,542	8,026	9,695	12,110	14,477
营业利润率	4.5%	5.4%	8.0%	8.2%	8.7%	9.1%
营业外收支	2,310	1,786	736	800	405	450
税前利润	5,056	6,329	8,763	10,495	12,515	14,927
利润率	8.3%	7.6%	8.8%	8.9%	9.0%	9.4%
所得税	-753	-1,031	-1,317	-1,574	-1,877	-2,239
所得税率	14.9%	16.3%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	4,303	5,297	7,446	8,921	10,638	12,688
少数股东损益	27	60	66	80	94	108
归属于母公司的净利润	4,276	5,237	7,380	8,841	10,544	12,580
净利率	7.0%	6.3%	7.4%	7.5%	7.6%	7.9%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
净利润	4,303	5,297	7,446	8,921	10,638	12,688
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	548	612	1,044	1,020	1,085	1,143
非经营收益	-567	-198	-1,175	-767	-356	2,509
营运资金变动	-3,693	-2,359	11,094	1,885	1,412	3,123
经营活动现金净流	592	3,353	18,409	11,059	12,780	19,464
资本开支	-2,481	-4,772	-3,602	2,244	-695	-550
投资	-415	1,074	1,006	-30	-30	-30
其他	1,010	930	-58	35	0	0
投资活动现金净流	-1,887	-2,767	-2,654	2,249	-725	-580
股权募资	0	0	3,198	0	0	0
债权募资	2,217	3,296	-1,834	-1,392	0	0
其他	-3,709	-4,257	-528	-69	-1,554	-1,553
筹资活动现金净流	-1,492	-961	835	-1,461	-1,554	-1,553
现金净流量	-2,787	-375	16,590	11,847	10,501	17,331

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	15,166	16,041	28,944	29,847	40,348	57,679
应收款项	23,567	35,526	36,057	42,242	49,457	56,532
存货	11,559	17,503	17,235	20,287	23,585	26,794
其他流动资产	4,240	2,685	2,851	2,450	2,788	3,116
流动资产	54,533	71,756	85,088	94,826	116,178	144,122
%总资产	83.3%	84.4%	79.1%	80.0%	83.0%	88.2%
长期投资	2,677	17	2,880	1,890	1,920	1,950
固定资产	5,629	9,872	14,997	14,867	14,680	14,439
%总资产	8.6%	11.6%	13.9%	12.5%	10.5%	8.8%
无形资产	1,066	1,670	1,683	2,487	2,735	2,880
非流动资产	10,900	13,249	22,471	23,755	23,846	19,270
%总资产	16.7%	15.6%	20.9%	20.0%	17.0%	11.8%
资产总计	65,433	85,005	107,559	118,580	140,025	163,392
短期借款	1,900	4,916	6,034	0	0	0
应付款项	35,736	49,370	52,720	61,739	71,965	81,947
其他流动负债	10,580	9,656	20,076	19,280	21,365	23,566
流动负债	48,217	63,942	78,830	81,019	93,330	105,513
长期贷款	1,854	2,582	984	984	984	984
其他长期负债	64	59	172	85	85	85
负债	50,134	66,583	79,987	82,089	94,400	106,583
普通股股东权益	13,298	17,601	26,743	34,013	43,053	54,130
少数股东权益	709	770	837	983	1,077	1,185
负债股东权益合计	64,142	84,955	107,567	118,580	140,025	163,392

比率分析						
	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	1.517	1.858	2.453	2.939	3.506	4.183
每股净资产	4.719	6.246	8.891	11.308	14.314	17.996
每股经营现金净流	0.219	1.191	6.120	3.677	4.249	6.471
每股股利	0.300	0.500	0.000	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	32.15%	29.75%	27.59%	25.99%	24.49%	23.24%
总资产收益率	6.67%	6.16%	6.86%	7.55%	7.61%	7.77%
投入资本收益率	11.49%	13.04%	18.10%	21.43%	20.84%	19.67%
增长率						
主营业务收入增长率	42.62%	37.35%	19.87%	18.33%	17.08%	14.30%
EBIT增长率	-16.96%	67.72%	83.48%	22.80%	21.86%	17.78%
净利润增长率	46.76%	22.48%	40.91%	19.81%	19.26%	19.31%
总资产增长率	29.66%	32.45%	26.62%	19.56%	18.08%	16.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.9	5.8	5.3	5.5	5.5	5.5
存货周转天数	67.5	78.3	86.8	86.0	86.0	86.0
应付账款周转天数	97.8	78.8	95.2	112.0	112.0	112.0
固定资产周转天数	33.3	33.7	46.3	39.4	33.6	29.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-81.99%	-46.59%	-80.45%	-82.51%	-89.22%	-102.51%
EBIT利息保障倍数	-7.8	-8.9	-16.0	-14.9	-10.3	-8.9
资产负债率	78.16%	78.37%	74.36%	70.11%	68.14%	65.83%

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-08-24	买入	20.13	23.60 ~ 26.40
2	2012-10-08	买入	21.09	24.40 ~ 26.95
3	2012-10-31	买入	23.09	25.63 ~ 28.48
4	2012-12-07	买入	22.54	25.63 ~ 28.48
5	2013-01-18	买入	28.30	31.00 ~ 32.59
6	2013-04-12	买入	26.20	31.55 ~ 32.34
7	2013-05-01	买入	26.00	31.56 ~ 32.33
8	2013-05-21	买入	27.92	35.27 ~ 38.31

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

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作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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net