

空调

署名人: 刘芷冰

S0960513080003

021-62178457

liuzhibing@china-invs.cn

格力电器

000651

强烈推荐

情况越来越好

投资要点:

- **家用空调新冷年低库存出发, 新冷年开盘情况良好。**今年以来受去年高库存和天气持续低温影响, 我们预计3-4月安装量下滑, 但在6月以来的酷夏使空调去化迅速, 5-7月安装量超过1000万台(格力2012年销量3755万台), 7、8月安装卡同比增长超20%。新冷年打款情况良好, 8月经销商打款积极, 一般8月打款占新冷年目标的20-25%, 根据我们草根调研的情况, 目前8月经销商平均打款占新冷年目标的25%, 说明经销商打款积极性高, 下游需求旺盛。我们预计8月销量15-20%增长, 7-8月收入增长超20%。
- **新产品9月发布, 预计将在外观和功能性上有提升。**新冷年开盘的新产品发布将于9月下旬进行, 目前在完善阶段, 预计在外观(美观性)和功能性(制热)上有提升, 新品值得期待。
- **小家电调整, 净水器首战告捷。**1H小家电收入(-8.88%)和毛利率均下滑(-7.93%), 主要原因是公司进行小家电品类调整, 品类上不在求多, 而是选择利润贡献大的品类, 走精品小家电路线, 因此折旧摊销影响毛利率, 下半年小家电将使用“大松”品牌在全国进行推广。上半年净水器销售约1亿元, 需求火爆, 目前由于产能限制, 仅有1条生产线, 预计在卫生局拿到批文后, 明年有望一共开2-3条线, 实现20-30亿收入。
- **预计2H毛利率稳定, 费用率下滑。**1H毛利率29.15%, 同比提升5.40%, 主要原因是原材料价格下滑和产品结构调整, 预计2H毛利率将保持平稳, 再大幅提升的可能性不大。同时, 上半年费用计提谨慎, 整体费用率19.72%, 上升3.76个百分点, 主要原因是公司进行渠道的拓展, 在各地进行专卖店装修、大型体验店的建设有关, 预计下半年这部分费用率将下滑。另外, 反映销售返利的“其他流动负债”, 同比增长79.8%, 占收入比重高达38.7%, 说明公司在销售返利计提上十分充分, 预计下半年费用率将下滑。
- **投资建议及盈利预测:** 库存低位, 新冷年开盘良好, 公司重申1200亿收入、100亿利润目标, 预计2013-15年EPS为3.31、4.09、4.89, PE为8.5、6.8、5.7倍, 给予13年11倍PE, 目标价36.4元, 给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 新产品推广受阻, 新政策补贴对龙头企业不利

6-12个月目标价: 36.40元

当前股价: 26.51元

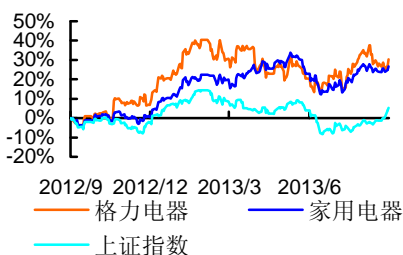
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2237.98 |
| 总股本(百万) | 3008 |
| 流通股本(百万) | 2986 |
| 流通市值(亿) | 792 |
| EPS | 1.33 |
| 每股净资产(元) | 9.20 |
| 资产负债率 | 74.2% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|------|--------|-------|--------|
| 格力电器 | -1.81% | 8.31% | 0.06% |
| 家用电器 | 0.43% | 3.07% | 5.94% |
| 上证指数 | 9.05% | 1.23% | -3.48% |



相关报告

《格力电器: 百亿利润近在眼前》2013-8-22

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 100110 | 121023 | 139385 | 158465 |
| 收入同比(%) | 20% | 21% | 15% | 14% |
| 归属母公司净利润 | 7380 | 9946 | 12304 | 14716 |
| 净利润同比(%) | 41% | 35% | 24% | 20% |
| 毛利率(%) | 26.9% | 28.5% | 28.9% | 29.4% |
| ROE(%) | 27.6% | 29.4% | 28.4% | 27.2% |
| 每股收益(元) | 2.45 | 3.31 | 4.09 | 4.89 |
| P/E | 11.41 | 8.47 | 6.84 | 5.72 |
| P/B | 3.15 | 2.49 | 1.95 | 1.56 |
| EV/EBITDA | 120 | 6 | 4 | 4 |

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------|-------|--------|--------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产 | 85088 | 76524 | 95130 | 112246 | 营业收入 | 100110 | 121023 | 139385 | 158465 |
| 现金 | 28944 | 3660 | 12110 | 20234 | 营业成本 | 73203 | 86541 | 99046 | 111922 |
| 应收账款 | 1475 | 1983 | 2129 | 2451 | 营业税金及附加 | 590 | 1368 | 1575 | 1791 |
| 其它应收款 | 290 | 628 | 725 | 701 | 营业费用 | 14626 | 18274 | 20211 | 22660 |
| 预付账款 | 1740 | 3224 | 3137 | 3458 | 管理费用 | 4056 | 4865 | 5450 | 6212 |
| 存货 | 17235 | 21373 | 24494 | 27279 | 财务费用 | -461 | -308 | -235 | -483 |
| 其他 | 35404 | 45656 | 52535 | 58124 | 资产减值损失 | 66 | 48 | 31 | 48 |
| 非流动资产 | 22479 | 20054 | 19142 | 18920 | 公允价值变动收益 | 247 | 86 | 92 | 142 |
| 长期投资 | 28 | 25 | 25 | 27 | 投资净收益 | -20 | 44 | 38 | 21 |
| 固定资产 | 12700 | 12848 | 11783 | 10719 | 营业利润 | 0 | 10365 | 13437 | 16478 |
| 无形资产 | 1635 | 1974 | 2249 | 2435 | 营业外收入 | 760 | 1653 | 1420 | 1278 |
| 其他 | 8115 | 5207 | 5084 | 5738 | 营业外支出 | 24 | 42 | 42 | 36 |
| 资产总计 | 107567 | 96579 | 114272 | 131166 | 利润总额 | 0 | 11976 | 14815 | 17719 |
| 流动负债 | 78830 | 60443 | 68669 | 74975 | 所得税 | 1317 | 1916 | 2370 | 2835 |
| 短期借款 | 3521 | 100 | 100 | 100 | 净利润 | 7446 | 10060 | 12445 | 14884 |
| 应付账款 | 22665 | 8654 | 9905 | 11192 | 少数股东损益 | 66 | 114 | 141 | 168 |
| 其他 | 52645 | 51689 | 58664 | 63683 | 归属母公司净利润 | 7380 | 9946 | 12304 | 14716 |
| 非流动负债 | 1156 | 1411 | 1242 | 776 | EBITDA | 517 | 11133 | 14334 | 17131 |
| 长期借款 | 984 | 1313 | 1132 | 649 | EPS (元) | 2.45 | 3.31 | 4.09 | 4.89 |
| 其他 | 172 | 98 | 110 | 127 | | | | | |
| 负债合计 | 79987 | 61854 | 69911 | 75750 | | | | | |
| 少数股东权益 | 837 | 951 | 1092 | 1260 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 3008 | 3008 | 3008 | 3008 | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 资本公积 | 3187 | 3187 | 3187 | 3187 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 20530 | 27476 | 36882 | 47627 | 营业收入 | 19.9% | 20.9% | 15.2% | 13.7% |
| 归属母公司股东权益 | 26743 | 33774 | 43269 | 54156 | 营业利润 | - | - | 29.6% | 22.6% |
| 负债和股东权益 | 107567 | 96579 | 114272 | 131166 | 归属于母公司净利润 | 40.9% | 34.8% | 23.7% | 19.6% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 26.9% | 28.5% | 28.9% | 29.4% |
| | | | | | 净利率 | 7.4% | 8.2% | 8.8% | 9.3% |
| | | | | | ROE | 27.6% | 29.4% | 28.4% | 27.2% |
| | | | | | ROIC | - | 28.5% | 35.5% | 40.8% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 74.4% | 64.0% | 61.2% | 57.8% |
| | | | | | 净负债比率 | 8.78% | 4.81% | 4.74% | 3.70% |
| | | | | | 流动比率 | 1.08 | 1.27 | 1.39 | 1.50 |
| | | | | | 速动比率 | 0.86 | 0.91 | 1.03 | 1.13 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 1.04 | 1.19 | 1.32 | 1.29 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 69 | 65 | 63 | 64 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 3.82 | 5.53 | 10.67 | 10.61 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 2.45 | 3.31 | 4.09 | 4.89 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 6.12 | -6.22 | 3.65 | 4.19 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 8.89 | 11.23 | 14.39 | 18.00 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 11.41 | 8.47 | 6.84 | 5.72 |
| | | | | | P/B | 3.15 | 2.49 | 1.95 | 1.56 |
| | | | | | EV/EBITDA | 120 | 6 | 4 | 4 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|-----------|-----------------|
| 2013-8-22 | 《格力电器：百亿利润近在眼前》 |

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
 推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
 中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
 回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
 中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
 看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

刘芷冰, 中投证券研究所家电行业研究员, 北京大学西方经济学硕士/香港大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

| 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|--|---|---|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434 |