

## 产品主动召回，对经营业绩影响有限

格力电器 (000651.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

#### 1. 报告背景:

公司公告，由于部分出口除湿机存在起火隐患，公司自愿召回出口美国、加拿大除湿机产品。召回对象为2005年1月至2013年6月之间在美国和加拿大销售的涉及12个品牌约225万台除湿机产品。同时，公司与美国经销商Soleus诉讼项目目前处于庭前准备阶段。召回及诉讼事项不会对当年经营业绩有实质性影响。

#### 2. 我们的分析和判断

##### (一) 自愿召回体现品牌责任，不会对当期业绩产生实质影响

公司出口除湿机产品由于质量问题接到的投诉数量不足销量万分之一。公司主动召回自2005年以来在美、加销售的除湿机产品，时间跨度大，范围之广，体现了公司对消费者的负责，对品牌责任的重视。

此次召回产品共涉及约225万台，产品均价100-400美元不等，参照美国电器产品实际召回率5%-25%估算，预计召回产生费用约1亿美元左右。公司前期已针对可能的召回费用做了相应计提，召回事件对公司经营业绩影响有限。

公司海外出口主要以空调为主，小家电占比较低。此次召回产品仅涉及“除湿机”小家电产品，不会对公司未来海外市场拓展和全球化战略产生较大影响。

##### (二) 诉讼事项积极应诉，坚持维护公司合法权益

2013年中，格力美国合作伙伴Soleus向公司提起诉讼，指控格力违反合同并要求赔偿超过1.5亿损失。公司表示，已及时向美国消费者产品安全委员会汇报，Soleus指控与事实严重不符。目前，诉讼案件处于庭前准备阶段，公司聘请专业律师积极应诉，坚决维护公司合法权益。诉讼事项预计不会对当期业绩产生影响。

##### (三) 下半年内销出货旺盛，淡季业绩有望再超预期

2013年上半年受全国连续阴雨天气影响以及政策退出影响，公司上半年收入增长10.7%。7月份以来，高温酷暑拉动公司空调销售，安装卡增长20%以上。7、8月收入增长20%以上。公司在淡季拥有更高份额，过下半年收入占比超过53%，下半年收入增长有望超预期。

10月后变频空调将启用新能效等级，公司在高效变频压缩机、铁氧体技术替代等方面大幅领先行业竞争对手。新冷年后，公司新品推出，优化产品结构，提升产品均价，下半年盈利水平还将稳步提升。

#### 3. 投资建议

下半年变频空调新能效推出后，更有利于公司优势发挥，淡季有望再超预期。公司中央空调及小家电业务稳健增长，提供增长新动力。公司现金流充裕，未来将保持较高分红比例。预计公司2013/2014年EPS分别为3.18元/3.78元。目前股价对应2013年业绩PE估值8倍左右，维持“推荐”评级。

#### 4. 风险提示: 四季度空调需求增长恢复低预期。

### 分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

特此鸣谢

林寰宇 0755 82837313

(Linhuanyu\_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

### 市场数据 时间 2013.09.15

A股收盘价(元)	27.68
A股一年内最高价(元)	28.83
A股一年内最低价(元)	19.08
上证指数	2072.60
市净率	3.36
总股本(万股)	300786.54
实际流通A股(万股)	296999.10
限售的流通A股(万股)	3787.44
流通A股市值(亿元)	836

### 相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

### 相关研究

## 一、上半年利润表项目比较 (2013H1 同比 2012H1):

表 1: 2013H1 同比 2012H1 利润表项目比较 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013H1	2012H1	同比
<b>一、营业总收入</b>	<b>53,489</b>	<b>48,303</b>	<b>10.7%</b>
其中: 营业收入	52,896	47,923	10.4%
利息收入及其它	594	380	
<b>二、营业总成本</b>	<b>49,413</b>	<b>45,010</b>	<b>9.8%</b>
其中: 营业成本	38,294	36,967	3.6%
毛利率(简单测算)	27.6%	22.9%	4.7%
利息支出、手续费、佣金	196	56	
营业税金及附加	325	233	
销售费用	8,447	6,058	39.4%
销售费用率	15.8%	12.5%	3.2%
管理费用	2,042	1,662	22.9%
管理费用率	3.8%	3.4%	0.4%
财务费用	-59	-73	
资产减值损失	169	108	
加: 公允价值变动收益	441	4	
投资收益及其它	195	-33	
汇兑收益(损失以“-”号填列)	-0	0	
<b>三、营业利润</b>	<b>4,712</b>	<b>3,264</b>	<b>44.4%</b>
加: 营业外收入	321	162	98.9%
减: 营业外支出	51	13	
<b>四、利润总额</b>	<b>4,982</b>	<b>3,413</b>	<b>46.0%</b>
减: 所得税费用	937	510	83.6%
综合所得税率	18.8%	15.0%	3.8%
<b>五、净利润</b>	<b>4,045</b>	<b>2,902</b>	<b>39.4%</b>
归属于母公司净利润	4,015	2,871	39.9%
净利润率	7.5%	5.9%	1.6%
少数股东损益	30	31	
少数股东损益占比	0.7%	1.1%	
六、总股本	3008	3008	
七、按期末股数简单每股收益:	1.33	0.95	
毛利率减销售费用率	11.8%	10.3%	1.5%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## 二、单季度利润表项目比较 (2013Q2 同比 2012Q2):

表 2: 二季度利润表项目比较 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013Q2	2012Q2	同比
<b>一、营业总收入</b>	<b>31,196</b>	<b>28,215</b>	<b>10.6%</b>
其中: 营业收入	30,797	27,939	10.2%
利息收入及其它	400	276	
<b>二、营业总成本</b>	<b>28,362</b>	<b>26,270</b>	<b>8.0%</b>
其中: 营业成本	22,742	21,477	5.9%
毛利率(简单测算)	26.2%	23.1%	3.03%
利息支出、手续费、佣金	120	53	
营业税金及附加	241	150	
销售费用	3,964	3,630	9.2%
销售费用率	12.7%	12.9%	-0.16%
管理费用	1,150	888	29.5%
管理费用率	3.7%	3.1%	0.54%
财务费用	39	7	
资产减值损失	106	66	
加: 公允价值变动收益	272	7	
投资收益及其它	123	-43	
汇兑收益(损失以“-”号填列)	-0	0	
<b>三、营业利润</b>	<b>3,229</b>	<b>1,909</b>	<b>69.1%</b>
加: 营业外收入	173	56	212.3%
减: 营业外支出	16	1	
<b>四、利润总额</b>	<b>3,386</b>	<b>1,963</b>	<b>72.5%</b>
减: 所得税费用	685	253	171.1%
综合所得税率	20.2%	12.9%	7.4%
<b>五、净利润</b>	<b>2,701</b>	<b>1,711</b>	<b>57.9%</b>
归属于母公司净利润	2,680	1,697	57.9%
净利润率	8.6%	6.0%	2.6%
少数股东损益	21	13	
少数股东损益占比	0.8%	0.8%	
<b>六、总股本</b>	<b>3008</b>	<b>3008</b>	
七、按期末股数简单每股收益:	0.89	0.56	
毛利率减销售费用率	13.4%	10.3%	3.2%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

### 三、收入、利润分季度

表 3: 主营业务收入分季度 (单位: 亿元, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	营业收入	22,293	31,196			
	同比增长率	11.0%	10.6%			
2012 年	营业收入	20,088	28,215	28,861	22,945	100,110
	占全年比例	20.1%	28.2%	28.8%	22.9%	100.0%
	同比增长率	16.3%	22.9%	21.1%	18.0%	19.9%
2011 年	营业收入	17,274	22,965	23,835	19,443	83,517
	占全年比例	20.7%	27.5%	28.5%	23.3%	100.0%
	同比增长率	70.0%	55.2%	25.1%	18.4%	38.2%
2010 年	营业收入	10,159	14,798	19,047	16,428	60,432
	占全年比例	16.8%	24.5%	31.5%	27.2%	100.0%
	同比增长率	12.5%	35.0%	80.1%	38.1%	42.3%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 4: 利润分季度 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	普通股利润	1,335	2,680			
	对应 EPS	0.44	0.89			
	同比增长率	13.8%	57.9%			
2012 年	普通股利润	1,174	1,698	2,461	2,047	7,380
	对应 EPS	0.39	0.56	0.82	0.68	2.45
	占全年比例	15.9%	23.0%	33.3%	27.7%	100.0%
	同比增长率	25.6%	33.4%	57.3%	39.8%	40.9%
2011 年	普通股利润	935	1,273	1,565	1,464	5,237
	对应 EPS	0.31	0.42	0.52	0.49	1.74
	占全年比例	17.8%	24.3%	29.9%	28.0%	100.0%
	同比增长率	46.3%	36.3%	18.8%	5.7%	22.5%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

**表 5: 净利率分季度 (单位: %)**

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	销售净利率	5.99%	8.59%			
	同比增长率	0.19%	2.59%			
2012 年	销售净利率	5.80%	6.00%	8.53%	8.92%	7.37%
	同比增长率	0.46%	0.48%	1.93%	1.42%	1.07%
2011 年	销售净利率	5.40%	5.50%	6.60%	7.50%	6.30%
	同比增长率	-0.90%	-0.70%	-0.30%	-0.90%	-0.80%
2010 年	销售净利率	6.30%	6.30%	6.90%	8.40%	7.10%
	同比增长率	0.20%	0.10%	-0.30%	0.70%	0.20%
2009 年	销售净利率	6.10%	6.20%	7.20%	7.70%	6.90%
	同比增长率	2.00%	2.60%	2.70%	-0.20%	2.20%
2008 年	销售净利率	4.10%	3.60%	4.50%	8.00%	4.70%
	同比增长率	1.70%	1.10%	1.40%	2.30%	1.30%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## 四、公司估值与投资建议

格力作为空调龙头, 凭借自身在规模、品牌、渠道、技术等优势, 能够实现超越行业增长。下半年变频空调新能效推出后, 更有利于公司优势发挥, 淡季有望再超预期。公司中央空调及小家电业务稳健增长, 提供增长新动力。公司现金流充裕, 未来将保持较高分红比例。预计公司 2013/2014 年 EPS 分别为 3.18 元/3.78 元。目前股价对应 2013 年业绩 PE 估值 8 倍左右, 维持“推荐”评级。

**表 6: 盈利预测表 (单位: 百万, %)**

科目(单位: 百万)	2010 年 A	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 E	2014 年 E
一、营业总收入	60,807	83,517	100,110	120,068	140,957
其中: 营业收入	60,431	83,155	99,316	118,991	139,636
营业收入增长率	42.3%	37.6%	19.4%	19.8%	17.4%
利息收入及其它	376	362	794	1,077	1,321
二、营业总成本	58,191	79,008	92,310	109,824	127,956
其中: 营业成本	47,409	68,132	73,203	85,911	100,649
毛利率(简单测算)	21.5%	18.1%	26.3%	27.8%	27.9%
利息支出、手续费、佣金	65	18.08	231	306	358
营业税金及附加	539	498	590	708	831
销售费用	8410	8050	14,626	18130	20936
销售费用率	13.8%	9.6%	14.6%	15.1%	14.9%
管理费用	1978	2783	4,056	4947	5582
管理费用率	3.3%	3.3%	4.1%	4.1%	4.0%
财务费用	-309	-453	-461	-308	-480
资产减值损失	100	-21	66	130	80
加: 公允价值变动收益	69	-58	247	605	360
投资收益及其它	62	91	-20	277	120
汇兑收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	2,747	4,542	8,026	11,126	13,480
加: 营业外收入	2,353	1846	760	576	420
减: 营业外支出	44	60	24	84	50
四、利润总额	5,056	6,329	8,763	11,618	13,850
减: 所得税费用	753	1031	1317	1973	2361
综合所得税率	14.9%	16.9%	16.9%	17.0%	17.1%
五、净利润	4,303	5,297	7,446	9,645	11,489
归属于母公司净利润	4,276	5,237	7,380	9,550	11,384
净利润率	7.0%	6.3%	7.4%	8.0%	8.1%
少数股东损益	28	60	66	95	105
少数股东损益占比	0.6%	0.7%	0.9%	1.0%	0.9%
六、总股本	3,008	3,008	3,008	3,008	3,008
七、按期末股数简单每股收益:	1.42	1.74	2.45	3.18	3.78
净利润增长率	46.8%	22.5%	40.9%	29.4%	19.2%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**袁浩然，行业证券分析师；郝雪梅，行业证券分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器、TCL、苏泊尔、老板电器、华帝股份、兆驰股份、美菱电器、奥马电器、ST 科龙、合肥三洋、小天鹅、三花股份、华声股份、蒙发利、九阳股份、万和电气、爱仕达、哈尔斯、阳光照明、常发股份、康盛股份等。



## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
北京地区：高兴 83574017 gaoxing\_jg@chinastock.com.cn  
北京地区：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn