

# 格力电器 (000651)

## 一百亿目标不是梦

投资评级 强烈推 评级调整 评级不变 收盘价 28.27 元

### 事件:

公司今日发布 2013 年三季度业绩报告, 报告称, 公司三季度单季度, 实现营业收入 349 亿元, 同比增长 22%, 实现归属上市公司股东净利润 36 亿元, 同比增长 45%, 前三季度累计实现营业收入 888 亿元, 同比增长 15%, 实现归属上市公司股东净利润 76 亿元, 同比增长 42%, 实现基本每股收益 2.52 元。

### 结论:

公司三季报业绩超预期, 在收入增速相对平稳的情况下, 利润实现了同比 45% 的超预期增长, 公司净利润大幅增长的主要原因: 一方面, 得益于产品结构调整, 原材料价格低位运行, 公司毛利率水平创历史新高; 另一方面, 得益于远期外汇合约损益 10.7 亿元的非经常性损益的。

### 正文:

#### ◆ 百亿净利目标不是梦

公司离年初提出的收入 1200 亿, 净利润 100 亿的 2013 年经营目标已经比较近了, 2013 年经整体经济环境仍不明朗的情况下, 公司仍保持相对稳定的收入增速, 超预期的利润增速, 展示了龙头的风范, 稳步实现着百亿净利润目标。

#### ◆ 增速好于行业, 产品结构进一步优化

中怡康数据显示, 公司空调零售市场增速仍好于行业, 且中央空调快速增长, 使得公司产品结构进一步优化, 产品均价稳步提升。同时, 今年旺季零售市场空调销售超预期, 公司库存跌至新低。

#### ◆ 盈利能力创历史新高

受益于公司产品结构的优化, 以及原材料价格的继续低位徘徊, 三季度单季毛利率达 32.64%, 创历史最高水平, 净利润率 10.29%, 净利润率首次站上两位数; 前三季度毛利率与净利润率分别为 29.61%、8.7% 均刷新了历史最高记录, 公司盈利能力持续上升, 带动业绩超预期增长。

#### ◆ 盈利预测与投资建议

我们维持对公司 2013/2014/2015 年每股收益将分别达到 3.23/3.69/4.31 元, 维持“强烈推荐”投资评级。

发布时间: 2013 年 10 月 28 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	
上证指数/深圳成指	2132.96/8379.61
50 日均成交额(百万元)	
市净率(倍)	
股息率	

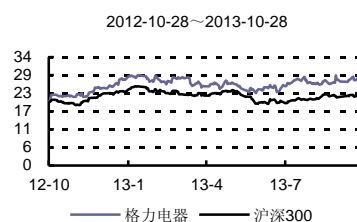
### 基础数据

流通股(百万股)	2986.21
总股本(百万股)	3007.87
流通市值(百万元)	
总市值(百万元)	
每股净资产(元)	8.89
净资产负债率	299.09%

### 股东信息

大股东名称	珠海格力集团有限公司
持股比例	18.22%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

《

### 联系方式

研究员: 邹翠利  
 执业证书编号: S0020511030012  
 电话: 021-51097188-1922  
 电邮: zoucuili@gyzq.com.cn  
 联系人: 赵喜娟  
 电话: 021-51097188-1952  
 手机: 18616810028  
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn  
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号  
 (230001)

表 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	85088	96036	107462	123378	营业收入	99316	120000	138000	158700
现金	28944	24643	27017	30618	营业成本	73203	87000	100740	115851
应收账款	1475	1778	2046	2353	营业税金及附加	590	774	856	991
其它应收款	290	578	638	699	营业费用	14626	17400	19006	21425
预付账款	1740	2802	2991	3423	管理费用	4056	4800	5559	6378
存货	17235	21105	24198	27920	财务费用	-461	-325	-259	-227
其他	35404	45130	50572	58366	资产减值损失	66	37	46	43
非流动资产	22479	24564	27925	30890	公允价值变动收	247	145	179	168
长期投资	28	24	25	25	投资净收益	-20	17	4	8
固定资产	12700	16844	20309	23069	营业利润	8026	10476	12235	14417
无形资产	1635	1876	2069	2236	营业外收入	760	1122	1002	1042
其他	8115	5819	5521	5560	营业外支出	24	36	32	33
资产总计	107567	120600	135386	154268	利润总额	8763	11562	13205	15425
流动负债	78830	85825	93491	103956	所得税	1317	1786	2022	2369
短期借款	3521	5166	3347	3318	净利润	7446	9776	11184	13057
应付账款	22665	24613	29397	33463	少数股东损益	66	69	79	93
其他	52645	56046	60746	67175	归属母公司净利润	7380	9707	11104	12964
非流动负债	1156	279	-794	-1783	EBITDA	8543	11403	13632	16220
长期借款	984	162	-919	-1913	EPS (元)	2.45	3.23	3.69	4.31
其他	172	117	125	130	主要财务比率				
负债合计	79987	86104	92697	102173	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	837	906	986	1078	成长能力				
股本	3008	3008	3008	3008	营业收入	19.4%	20.8%	15.0%	15.0%
资本公积	3187	3187	3187	3187	营业利润	76.7%	30.5%	16.8%	17.8%
留存收益	20530	27237	35173	44318	归属于母公司净利润	40.9%	31.5%	14.4%	16.7%
归属母公司股东权益	26743	33590	41704	51017	获利能力				
负债和股东权益	107567	120600	135386	154268	毛利率	26.3%	27.5%	27.0%	27.0%
现金流量表					净利率	7.4%	8.1%	8.0%	8.2%
单位:百万元					ROE	27.6%	28.9%	26.6%	25.4%
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	ROIC	-845.7%	80.3%	77.6%	71.2%
经营活动现金流	18409	2084	13213	12886	偿债能力				
净利润	7446	9776	11184	13057	资产负债率	74.4%	71.4%	68.5%	66.2%
折旧摊销	978	1252	1655	2031	净负债比率	8.78%	8.98%	5.25%	3.75%
财务费用	-461	-325	-259	-227	流动比率	1.08	1.12	1.15	1.19
投资损失	20	-17	-4	-8	速动比率	0.86	0.87	0.89	0.92
营运资金变动	10126	-10078	445	-1868	营运能力				
其它	300	1476	193	-99	总资产周转率	1.03	1.05	1.08	1.10
投资活动现金流	-4213	-4411	-5068	-4656	应收账款周转率	68	69	67	67
资本支出	3602	4546	4659	4467	应付账款周转率	3.82	3.68	3.73	3.69
长期投资	-553	-192	64	-21	每股指标 (元)				
其他	-1163	-57	-344	-210	每股收益(最新摊薄)	2.45	3.23	3.69	4.31
筹资活动现金流	815	-1974	-5771	-4628	每股经营现金流(最新摊)	6.12	0.69	4.39	4.28
短期借款	781	1645	-1819	-29	每股净资产(最新摊薄)	8.89	11.17	13.86	16.96
长期借款	-1598	-822	-1081	-995	估值比率				
普通股增加	190	0	0	0	P/E	11.52	8.76	7.66	6.56
资本公积增加	3077	0	0	0	P/B	3.18	2.53	2.04	1.67
其他	-1635	-2796	-2872	-3604	EV/EBITDA	7	6	5	4
现金净增加额	15032	-4301	2374	3601					

资料来源：国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

#### 二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn