

证券研究报告—动态报告/公司快评

家用电器

白色家电

格力电器 (000651)

重大事件快评

推荐

(维持评级)

2014年03月10日

智能家居致力于能源和环境管理

证券分析师: 王念春

0755-82130407

wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027

事项:

公司就智能家居与投资者进行的交流会纪要; 公司新研发的磁悬浮离心式冷水机组产品鉴定为国际领先水平。

评论:

■ 致力于能源与环境管理、深层次获取用户体验上升: 节能、健康、便捷

物联网技术的实施推进使得智能家居成为家电发展的必然方向, 各种传感器技术、识别技术、定位技术、云平台等不断提升加速的情况下, 实现了机器与机器以及人之间能够实现更好地信息传递交互, 我们的家电机器也变得聪明起来。在这样的预期趋势下, 各家电企业都在采取各自的思路寻求在物联网发展下的成长突破。节能、健康、娱乐、教育、安全这几点预期将是主要的突破方向。

公司认为智能家居在达成机器与机器、人与机器互联互通的基础上, 必须能够给用户带来深层次的体验上升, 才能获得更好的用户粘性。为此公司依据自身的优势, 将在智能家居成长路径上为自己定位为能源与环境管理角色。做出这样的判断, 是基于以下考虑:

- ✓ 具备相当好的节能技术储备。公司本身在家用空调领域遥遥领先, 是行业中的“超人”, 在节能和满足消费者个性化需求已经全面领先同类公司, 过去推出的睡眠空调、各类节能空调均可见证其能力, 公司在商用空调领域近几年来更是不断突破, 直流变频离心机、光伏直驱变频离心机、磁悬浮变频离心式冷水机组等, 均鉴定达到国际领先水平。
- ✓ 空调和照明是家庭以及商用环境中消耗能源占比相当大的部分, 以节能来降低家庭以及商用的能耗开支, 利国利民, 必然使得用户粘性上升。
- ✓ 更好的空气、更好的水。空气以及水的净化已经成为公司的重要布局点, 并且已经获得了明显的技术突破, 在给用户达成节能的同时, 通过各种解决方案给用户提供更好的健康生活环境。

■ 积淀深厚、为市场所忽略

公司一直在为物联网技术应用下的需求爆发做准备, 过于低调使得市场没有充分关注到公司所做的准备:

- ✓ 帮助用户选择合理空调, 通过 1) 设定区域及工况信息; 2) DIY 户型图公寓或别墅; 3) 布置空调设备; 这三个步骤即可完成空调购买时的选型。
- ✓ 新的空调产品早已开始全部置入智能芯片, 与三大运营商进行合作, 形成很好的云平台。这个开放平台不仅可以为公司远程监控不同环境下产品的运行状态, 为公司开发部门产品设计提供更多的数据来源, 为安装维修提供便利。更重要的是这样一个能源管理平台可能会激发出其他的应用扩展。
- ✓ 进一步形成家庭和商用领域用电监控平台, 记录用电数据、分析用电情况、给用户推送节能方案。使得用户实时知晓如何获得更好地节能效果, 节能情况在使用用户当中的排名, 可将此信息分享到各种交互平台上。用户同时可以完成多个终端远程控制, 提前设定家电启动, 即时实现享受的便捷。
- ✓ 将多联机面板设计成具备成为 WIFI 热点功能, 具备自学习功能等

- ✓ 将光伏直驱变频离心机技术推广到其他空调系列，随着光伏太阳能技术的成熟和突破，成本下降，预期可以实现家庭成为能源中心，直接应用太阳能驱动家庭制冷制热，太阳能产生的直流电应用到空调上将大幅下降社会能耗。
- ✓ 已经为电动汽车所用空调产品进行开发研制，并与相关产业链企业进行合作。
- ✓ 成为家庭环境中心：各房间配置温湿度独立控制的空调系统、空气质量监控系统、空气净化系统、新风系统等，随时调整、监控室内空气质量。

■ 磁悬浮离心式冷水机组鉴定为国际领先水平

公司同时发布了最新磁悬浮离心式冷水机组，单台压缩机冷量达 1000 冷吨。目前国内同行还没有开发出磁悬浮压缩机，均需要外购国外品牌的压缩机。国外麦克维尔、约克、三菱重工陆续研发出磁悬浮压缩机，但单机制冷量最大也只达到 700 冷吨。公司为此申请了 11 项国家发明专利。经公司测算，对于新工程使用可以在半年回收成本，对于更换机组将在两年半回升成本。公司在商用空调的技术突破进展不断超出我们预期，实现每年该领域 40% 的复合增速无疑有了更多的产品支撑。

公司自 2003 年开发出首台自主知识产权的离心机，2009 年开发出高效离心机组，经中国制冷学会等机构鉴定为国际领先水平，到 2011 年公司开发出全球首台高速大功率永磁同步变频离心机，比同类产品节能 40% 以上，2013 年公司首创光伏直驱变频离心机，光伏发电与永磁同步变频离心机技术实现了强强联合，2014 年公司再一次获得突破，发布了最新磁悬浮离心式冷水机组。

■ 新型等离子技术空气净化器领先行业

2013 年公司推出了新型等离子技术空气净化器，2014 年这类产品将进入全面量产。该类产品的优势在于：

- ✓ 可产生离子风，传与统净化技术相比无需另外增加风机。
- ✓ 低功耗：高效能净化；
- ✓ 无任何耗材，一次性投资；
- ✓ 风阻小、低噪音；
- ✓ 甲醛去除无衰减；
- ✓ 一种技术解决多种空气污染源。

公司此外还专门开发了用于公共建筑的空气净化器，由于采用可将分子打碎的技术，杀菌效果相当好，并且不需要清洗可连续长期使用。

空气净化器推动具备天然优势：国内空气污染的严重程度是超出大多数居民的承受程度的，日本空气净化器与空调的消费比率大约是 1 比 4 的关系，国内消费当然不会达到这么高的比率，但大致估算空气净化器也是近年销售千台的潜力空间，公司在空调领域是绝对的超人地位，在此基础上推动空气净化器的研发和销售，得到消费者认同的可能性明显具备天然优势。

净水器领域布局又快又稳：净水器是公司近年来最为重视的新品类产品，研发和销售资源投入都是比较大的，也符合市场消费趋势方向，预计 14 年将进一步大幅近 80% 以上的增长。

高端小家电布局启动：我们已经看到了公司新设计的一系列高端小家电，从产品设计上具备很好的启动基础，公司也会投入更多的销售研发资源进行推动。

■ 维持对公司的“推荐”评级

预期公司 2014、2015 年每股收益 4.28、4.98 元，净利润分别同比增长 19%、16%。公司在家用空调领域的“超人”地位无可替代，这样的表现还将逐渐在全球市场扩散。公司在智能家居成长路径上定位为能源和环境管理，致力于给用户更为节能、健康、便捷的体验和服务，我们认为公司思路求真务实，且在建立云平台、节能技术突破、空气及水净化技术等进展超出预期，且为市场所忽略。

我们继续维持对公司的“推荐”评级，12 个月合理估值 43 元，建议现价买入。公司董事长董明珠女士已经在公开场合提到 2014 年公司收入目标 1400 亿元，利润目标将相比 2013 年增长 20%。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	28944	25156	34682	46494
应收款项	36057	44395	51943	59734
存货净额	17235	20208	24171	27756
其他流动资产	2588	3361	4213	4845
流动资产合计	85088	93170	115059	138880
固定资产	15005	16780	17838	18707
无形资产及其他	1635	1472	1308	1145
投资性房地产	2644	2644	2644	2644
长期股权投资	28	33	38	43
资产总计	107567	115899	138687	163218
短期借款及交易性金融负债	6034	1000	1000	1000
应付款项	30649	34445	40284	46261
其他流动负债	42147	43321	50557	57818
流动负债合计	78830	78767	91842	105079
长期借款及应付债券	984	984	984	984
其他长期负债	172	172	172	172
长期负债合计	1156	1156	1156	1156
负债合计	79987	79923	92998	106235
少数股东权益	837	906	958	1017
股东权益	26743	35070	44731	55966
负债和股东权益总计	107567	115899	138687	163218

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	2.45	3.60	4.28	4.98
每股红利	0.56	0.83	1.07	1.25
每股净资产	8.89	11.66	14.87	18.61
ROIC	24%	29%	37%	44%
ROE	28%	31%	29%	27%
毛利率	27%	30%	30%	30%
EBIT Margin	8%	9%	9%	10%
EBITDA Margin	9%	10%	10%	10%
收入增长	20%	20%	17%	15%
净利润增长率	41%	47%	19%	16%
资产负债率	75%	70%	68%	66%
息率	2%	3%	4%	4%
P/E	11.3	7.7	6.5	5.6
P/B	3.1	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	19.2	13.9	12.4	11.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	100110	120032	140437	161503
营业成本	73203	83817	98025	112568
营业税金及附加	590	720	702	969
销售费用	14626	19805	22751	25517
管理费用	4124	4845	5781	6624
财务费用	(461)	(699)	(938)	(1311)
投资收益	(20)	500	350	10
资产减值及公允价值变动	181	500	420	320
其他收入	(162)	0	0	0
营业利润	8026	12544	14886	17467
营业外净收支	736	628	350	250
利润总额	8763	13172	15236	17717
所得税费用	1317	2268	2285	2658
少数股东损益	66	90	68	79
归属于母公司净利润	7380	10813	12882	14980

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	7380	10813	12882	14980
折旧摊销	951	888	1026	1115
公允价值变动损失	(181)	(500)	(420)	(320)
应付账款	4368	3797	5839	5976
财务费用	(461)	(699)	(938)	(1311)
营运资本变动	9575	(5746)	713	1228
其他	(4317)	(3728)	(5788)	(5917)
经营活动现金流	17776	5525	14252	17062
资本开支	(6188)	(2000)	(1500)	(1500)
其它投资现金流	(247)	213	0	0
投资活动现金流	(6446)	(1792)	(1505)	(1505)
权益性融资	20	0	0	0
负债净变化	(1598)	0	0	0
支付股利、利息	(1674)	(2487)	(3221)	(3745)
其它融资现金流	8097	(5034)	0	0
融资活动现金流	1574	(7522)	(3221)	(3745)
现金净变动	12903	(3788)	9527	11812
货币资金的期初余额	16041	28944	25156	34682
货币资金的期末余额	28944	25156	34682	46494
企业自由现金流	10767	2119	11440	14294
权益自由现金流	17266	(3494)	10643	13179

相关研究报告:

- 《格力电器-000651-重大事件快评: 国企改革启动新的成长潜力》 ——2014-02-21
- 《格力电器-000651-重大事件快评: 新领域创新蕴含持续成长》 ——2014-01-21
- 《格力电器-000651-2013 年三季报点评: 挑战自我、超越再现》 ——2013-10-28
- 《格力电器-000651-2013 年半年报点评: 多因素促进定价能力提升、业绩超预期》 ——2013-08-21
- 《格力电器-000651-2013 年一季报预告点评: 稳健竞争策略获取长效成长、回调是买入时机》 ——2013-04-12

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

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