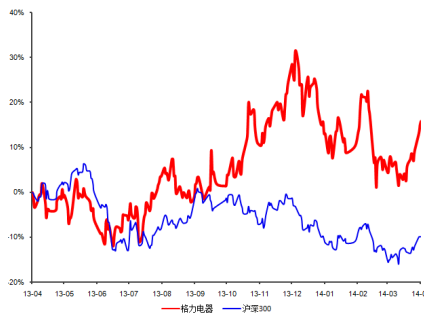


家用电器行业

报告原因：有业绩公布需要点评

2014年4月10日

格力电器近一年市场表现



市场数据：2014年4月9日

收盘价(元): 29.95
年内最高/最低(元): 34.34/21.9
流通A股/总股本(亿): 29.9/30.1
流通A股市值(亿元): 894
总市值(亿元): 901

基础数据：2013年9月30日

每股净资产(元): 10.41
每股公积金(元): 1.06
每股未分配利润(元): 7.36

分析师：曹玲燕

执业证书编号：S0760511010002

Tel: 0351-8686976

E-mail: caolingyan@sxzq.com

研究助理：石晋

电话：0351-8686645

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686645

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

格力电器 (000651)

首次

买入

公司研究/点评报告

事件描述：

☞ 公司公布 2014 年一季报预告。公司归属于上市公司股东的净利润为 20.03 亿元—22.7 亿元，较上年同期增长 50%—70%。基本每股收益 0.67—0.75，同比增长 50%—70%。

事件分析：

☞ 变频空调新能效标准的实施，一二级能效的空调关注比例继续上升，其中二级能效产品成为主力增长点；根据中怡康数据显示，变频空调的零售量份额在 2013 年达到 54%，预计 2014 年该份额将进一步扩大；2014 年公司产品结构的持续优化，高端变频空调占比提高，空调的整体均价是必将出现一定程度的上涨，公司的销售额涨幅可期。

☞ 公司充分发挥公司全产业链、通过集团化管控、采购业绩集团化资金运营形成规模成本以及渠道优势，公司成本有效下降，综合盈利能力不断提升。

☞ 公司自主产权的高科技新产品不但推动销售量增加，更凭借较高单价提高公司销售收入，表明公司很好的执行了管理方针的经营思路。

☞ 在渠道升级方面公司不但力推在重点大城市建立旗舰店外，同时建立升级版形象店，传统渠道得以拓展，我们认为虽然有利公司打造高端化及人性化的服务，却增加公司销售费用。

盈利预测与投资建议：

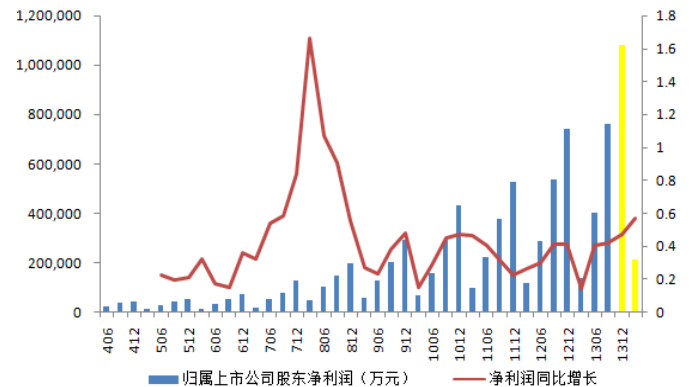
☞ 盈利预测及投资建议：公司 2014 一季度的自主高科技产品的销售促使公司产品结构升级的加速；成本的集团化深精管控提高了产品毛利率，巩固了格力电器的龙头地位；如果公司采取积极的销售渠道策略，公司市场份额有望进一步提升。因此我们给予买入评级。

☞ 风险提示：空调市场的争夺战激烈，外销难以确定，夏季多雨会影响空调销量

图 1: 14 年一季度营业收入预计 331.5—375.69 亿元



图 2: 14 年一季度净利润为 20.03 亿元—22.7 亿元



资料来源：公司公告,山西证券研究所

资料来源：公司公告,山西证券研究所

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入	83155.47	99316.2	120029.88	144035.85	164200.87	187188.99
归属母公司股东净利润	5236.94	7379.67	10813.49	13764.70	15910.33	18921.53
每股收益(EPS)	1.74	2.45	3.60	4.58	5.29	6.29
净资产收益率(ROE)	29.74%	27.59%	29.10%	28.03%	26.81%	25.98%
静态市盈率(P/E)	17.2	12.21	6047.27	4750.71	4110.04	3455.97

报表预测

利润表(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入	83155.47	99316.2	120029.88	144035.85	164200.87	187188.99
营业成本	68132.12	73203.08	86421.51	103705.81	118224.63	134776.07
营业税金及附加	497.91	589.95	780.19	965.04	1149.41	1123.13
销售费用	8050.41	14626.23	17536.39	0.00	0.00	0.00
管理费用	2783.27	4055.81	0.00	5761.434	6568.03	6551.61
财务费用	-452.71	-461.35	0.00	0.00	0.00	-1272.89
资产减值损失	-20.59	65.54	80	114	105	117
投资收益	91.09	-20.49	120	144	158	160.00
公允价值变动损益	-57.51	246.88	356	290	290	290
其他经营损益	343.7	562.98	12545.12	18131.64	20464.13	24597.43
营业利润	4542.36	8026.31	12545.12	15791.93	18137.67	21746.64
其他非经营损益	1786.2	736.4	631.12	856.32	1034.85	968.47
利润总额	6328.56	8762.71	13176.24	16648.25	19172.52	22715.11
所得税	1031.22	1316.78	1976.44	2497.24	2875.88	3407.27
净利润	5297.34	7445.93	11199.8	14151.01	16296.64	19307.84
少数股东损益	60.4	66.26	386.31	386.31	386.31	386.31
归属母公司股东净利润	5236.94	7379.67	10813.49	13764.70	15910.33	18921.53



资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。