格力电器（000651）：业绩增长稳健

中航证券金融研究所
韩雪
证券执业证书号:S0640513100001
电话：010-64818464
邮箱：hanxue116@126.com

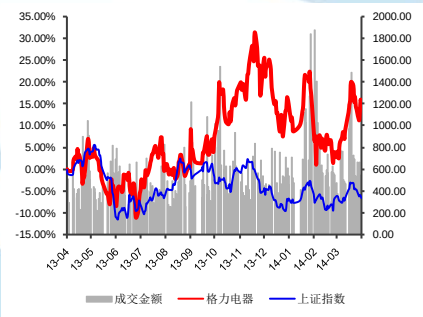
行业分类：家用电器

2014 年 4 月 25 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	44
当前股价（14.4.25）	29.85

基础数据	
52 周内高	34.34
52 周内低	22.90
总市值(百万元)	89784.78
流通市值(百万元)	89138.42
总股本(百万股)	3007.87
A 股(百万股)	3007.87
—已流通(百万股)	2986.21
—限售股(百万股)	21.65
B 股(百万股)	0.00
H 股(百万股)	0.00

近一年行业指数与上证综指走势对比



数据来源：WIND

事件：

公司公布 2013年年报：13年业绩高速增长，实现营收1200亿元，同比增长20%，达到年初目标；实现归母净利109亿元，同比增长47.3%，每股收益3.61元。分红比例42%。

点评：

内销增长较快，出口基本未增长。13年内销921亿元，同比增长22%，出口160亿，同比增长1%。考虑到前期地产销售大幅回暖的滞后效应，预计未来几个月空调的终端销售有望回暖。随着海外市场经济逐步企稳，新兴市场需求逐步释放，预计今年空调出口增速有望实现环比改善。

毛利率大幅提升，费用计提充分。13年毛利率大幅提升6.8个百分点至34.1%，原因是产品价格上涨而原材料价格下跌。13年公司加大渠道投入，销售费用同比增长54%。考虑到原材料价格仍处低位、产品结构升级继续，预计今年毛利率有望继续上升。其他流动负债为309亿元，同比增长96.37%，包括安装维修费、销售返利，为今年销售费率下降打基础，销售费用率有望下降，从而提升净利率。

盈利预测与投资建议：公司在空调行业的品牌影响力毋庸置疑，维持公司“买入”的评级。我们预计公司2014-2015年每股收益分别为4.47/5.38元，当前股价对应的动态PE为6.68/5.55X。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	83155.47	99316.20	118627.95	138438.82	161834.98
增长率(%)	37.60%	19.43%	19.44%	16.70%	16.90%
归属母公司股东净利润	5236.94	7379.67	10870.67	13441.98	16181.48
增长率(%)	22.48%	40.92%	47.31%	23.65%	20.38%
每股收益(EPS)	1.741	2.453	3.614	4.469	5.380
每股股利(DPS)	0.281	0.500	0.000	0.544	0.655
每股经营现金流	1.063	6.137	4.468	5.690	1.226
销售毛利率	18.07%	26.29%	32.24%	32.30%	32.30%
销售净利率	6.37%	7.50%	9.22%	9.80%	10.09%
净资产收益率(ROE)	29.74%	27.59%	31.43%	28.98%	26.70%
市盈率(P/E)	17.14	12.17	8.26	6.68	5.55
市净率(P/B)	5.10	3.36	2.60	1.94	1.48
股息率(分红/股价)	0.009	0.017	0.000	0.018	0.022

股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

报表预测

利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	83155.47	99316.20	118627.95	138438.82	161834.98
减: 营业成本	68132.12	73203.08	80385.94	93723.08	109562.28
营业税金及附加	497.91	589.95	956.17	922.37	1078.26
营业费用	8050.41	14626.23	22508.93	25611.18	29292.13
管理费用	2783.27	4055.81	5089.57	5703.68	6635.23
财务费用	-452.71	-461.35	-137.31	-746.40	-1064.14
资产减值损失	-20.59	65.54	192.39	79.11	79.11
加: 投资收益	91.09	-20.49	717.34	0.00	0.00
公允价值变动损益	-57.51	246.88	990.56	231.00	199.00
其他经营损益	343.70	562.98	922.89	609.86	609.86
营业利润	4542.36	8026.31	12263.04	13986.64	17060.96
加: 其他非经营损益	1786.20	736.40	628.88	1055.07	1055.07
利润总额	6328.56	8762.71	12891.92	15041.72	18116.04
减: 所得税	1031.22	1316.78	1956.17	1481.07	1791.70
净利润	5297.34	7445.93	10935.76	13560.65	16324.33
减: 少数股东损益	60.40	66.26	65.08	118.67	142.85
归属母公司股东净利润	5236.94	7379.67	10870.67	13441.98	16181.48
资产负债表	**2011A**	**2012A**	**2013A**	**2014E**	**2015E**
货币资金	17862.95	28504.79	36801.08	54924.51	58993.00
应收和预付款项	37841.98	37797.11	49991.59	53433.60	67470.44
存货	17503.11	17235.04	13122.73	25131.59	20519.36
其他流动资产	126.98	400.70	1346.96	300.85	300.85
长期股权投资	16.88	28.16	97.57	97.57	97.57
投资性房地产	197.63	208.01	503.06	503.06	503.06
固定资产和在建工程	9881.42	15004.82	15902.11	15636.83	15371.55
无形资产和开发支出	1622.16	1635.27	2370.18	2370.18	2370.18
其他非流动资产	48.16	2691.91	5414.05	2521.33	2500.00
资产总计	85101.26	103505.81	125549.33	154919.52	168126.02
短期借款	2739.29	3520.64	3316.97	0.00	0.00
应付和预收款项	49369.61	52720.32	52444.92	73207.84	72059.93
长期借款	2582.20	984.46	1375.35	1375.35	1375.35
其他负债	12033.00	18700.19	32945.42	32945.42	32945.42
负债合计	66724.11	75925.61	90082.65	107528.61	106380.70
股本	2817.89	3007.87	3007.87	3007.87	3007.87
资本公积	110.17	3187.18	3176.11	3176.11	3176.11
留存收益	14678.81	20548.09	28398.83	40204.39	54415.95
归属母公司股东权益	17606.87	26743.13	34582.81	46388.37	60599.93
少数股东权益	770.29	837.07	883.87	1002.54	1145.39
股东权益合计	18377.15	27580.20	35466.68	47390.91	61745.32
负债和股东权益合计	85101.26	103505.81	125549.33	154919.52	168126.02
现金流量表	**2011A**	**2012A**	**2013A**	**2014E**	**2015E**
经营性现金净流量	3197.85	18458.40	13440.30	17114.12	3687.50
投资性现金净流量	-2767.27	-4212.52	-2185.99	5098.06	1148.57
筹资性现金净流量	-794.60	815.22	-2423.98	-4088.76	-767.57
现金流量净额	-530.00	15081.32	8359.16	18123.42	4068.49

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有　：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出　：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性　：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持　：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

韩雪，SAC执业证书号：S0640513100001，北京大学管理学硕士、香港大学金融学硕士，从事纺织服装及家用电器行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。