

鼓励员工持股，走持续发展道路

格力电器（000651.SZ）

推荐 维持评级

分析师：袁浩然 ☎：0755-82830346 ✉：yuanhaoran@chinastock.com.cn
分析师：郝雪梅 ☎：0755-82838453 ✉：haoxuemei@chinastock.com.cn
分析师：林寰宇 ☎：0755 82837313 ✉：Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512030002

执业证书编号：S0130512070002

执业证书编号：S0130513100001

投资要点：

（一）空调安装卡稳步增长，2014年收入目标1400亿。

2014年以来，公司空调业务稳步增长，1-4月安装卡保持16%左右增长。2014年公司经营目标，收入增200亿。6月后进入空调销售旺季，新能效等级实施后，公司在变频空调上技术和成本优势更为明显。展望未来，我们认为消费升级下，空调作为必需消费品，销量和均价都还有较大增长空间，行业收入还将持续稳定增长。

（二）中央空调是重要增长点，2014年增长目标40%。

- 1、公司在中央空调领域拥有领先研发水平，格力商用空调市占率已居国内第一。中央空调将成为公司未来重要增长点。2014年中央空调增长目标40%。
- 2、公司中央空调领域有较大突破，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技术取得国际领先。公司成立新能源研究院，未来还将研发小型化、家庭式中央空调。
- 3、中央空调市场属于大市场，品类较多。公司在中央空调领域产品储备充足，冷藏冷冻设备等产品，为公司未来市场拓展做好了准备。

（三）重视市值管理，鼓励全员持股。

一季度董总和京海担保均有增持，认为公司目前股价低估明显，看好公司未来发展。从市值管理角度，公司鼓励高管及员工购买公司股票，并鼓励长期持有，公司有稳定的大比例现金分红，未来还将持续分红。

（四）盈利增长仍可持续。

我们认为，未来公司盈利增长仍可持续：

- 1、空调行业格局非常稳定，格力核心竞争力无可争议，公司高盈利水平能够保持。
- 2、空调产品随着消费升级，产品平均单价会持续上升，促进收入增长、毛利率和盈利水平的提升。
- 3、未来空调内需并不悲观，2014还会有良好表现，均价提升保证龙头盈利空间。
- 4、公司中央空调有较大突破，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技术取得国际领先。未来将成为公司业绩新增长点。
- 5、公司在净水机、空气净化器等小家电产品已有良好的布局，2014年会提供新的利润增量。

投资建议：

公司中央空调及小家电业务稳健增长，提供增长新动力。保守预计公司2014/2015年EPS分别为4.62元/5.55元。目前股价对应2014年业绩PE估值6倍左右，公司较高ROE为分红提供较强的分红能力。对有着相当消费属性，并且持续增长的企业，我们认为6倍PE明显低估，继续推荐。

表格 1: 收入季度增长 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2014 年	营业收入	25,010				
	同比增长率	12.2%				
2013 年	营业收入	22,293	31,196	35,270	31,270	120,030
	占全年比例	18.6%	26.0%	29.4%	26.1%	100.0%
	同比增长率	11.0%	10.6%	22.2%	36.3%	19.9%
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

表格 2: 净利润季度增长 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2014 年	普通股利润	2,255				
	对应 EPS	0.75				
	同比增长率	60.0%				
2013 年	普通股利润	1,335	2,680	3,563	3,236	10,815
	对应 EPS	0.44	0.89	1.18	1.08	3.60
	占全年比例	12.3%	24.8%	32.9%	29.9%	100.0%
	同比增长率	13.8%	57.8%	44.8%	58.1%	46.5%
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%
2010 年	普通股利润	639	934	1,317	1,386	4,276
	对应 EPS	0.21	0.31	0.44	0.46	1.42
	占全年比例	14.9%	21.8%	30.8%	32.4%	100.0%
	同比增长率	15.3%	37.8%	73.3%	50.4%	46.8%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表格 3: 净利润率分季度 (单位: %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2014 年	销售净利率	9.0%				
	同比增长率	3.0%				
2013 年	销售净利率	6.0%	8.6%	10.1%	10.3%	9.0%
	同比增长率	0.1%	2.6%	1.6%	1.4%	1.6%
2012 年	销售净利率	5.8%	6.0%	8.5%	8.9%	7.4%
	同比增长率	0.4%	0.5%	2.0%	1.4%	1.1%
2011 年	销售净利率	5.4%	5.5%	6.6%	7.5%	6.3%
	同比增长率	-0.9%	-0.8%	-0.4%	-0.9%	-0.8%
2010 年	销售净利率	6.3%	6.3%	6.9%	8.4%	7.1%
	同比增长率	0.2%	0.1%	-0.3%	0.7%	0.2%
2009 年	销售净利率	6.1%	6.2%	7.2%	7.7%	6.9%
	同比增长率	2.0%	2.6%	2.7%	-0.2%	2.2%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表格 4: 盈利预测表 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 A	2014 年 E	2015 年 E
一、营业总收入	83,517	100,110	120,043	140,909	166,090
其中: 营业收入	83,155	99,316	118,628	139,388	164,269
营业收入增长率	37.6%	19.4%	19.4%	17.5%	17.9%
利息收入及其它	362	794	1,415	1,521	1,821
二、营业总成本	79,008	92,310	109,488	126,359	148,130
其中: 营业成本	68132	73,203	80,386	93,599	110,218
毛利率(简单测算)	18.1%	26.3%	32.2%	32.9%	32.9%
利息支出、手续费、佣金	18.08	231	492	515	520
营业税金及附加	498	590	956	1122	1323
销售费用	8050	14,626	22,509	25576	29647
销售费用率	9.6%	14.6%	18.8%	18.2%	17.9%
管理费用	2783	4,056	5,090	5946	6843
管理费用率	3.3%	4.1%	4.2%	4.2%	4.1%
财务费用	-453	-461	-137	-550	-580
资产减值损失	-21	66	192	150	160
加: 公允价值变动收益	-58	247	991	350	600
投资收益及其它	91	-20	717	960	600
汇兑收益	0	0	-0	0	0
三、营业利润	4,542	8,026	12,263	15,860	19,159
加: 营业外收入	1846	760	684	690	720
减: 营业外支出	60	24	55	50	50
四、利润总额	6,329	8,763	12,892	16,500	19,829
减: 所得税费用	1031	1317	1,956	2516	3024
综合所得税率	16.9%	16.9%	15.2%	15.3%	15.3%
五、净利润	5,297	7,446	10,936	13,984	16,805
归属于母公司净利润	5,237	7,380	10,871	13,904	16,680
净利润率	6.3%	7.4%	9.1%	9.9%	10.0%
少数股东损益	60	66	65	80	125
少数股东损益占比	1.1%	0.9%	0.6%	0.6%	0.7%
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:	1.74	2.45	3.61	4.62	5.55
净利润增长率	22.5%	40.9%	47.3%	27.9%	20.0%

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；林寰宇，行业证券分析师。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。

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
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	021-2025 2612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：	詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：	高兴	010-83574017	gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：	李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn