

格力电器 (000651)

一步入高质量增长阶段

投资评级 强烈推 评级调整 评级不变 收盘价 29.33 元

事件:

公司今日发布 2014 年半年报, 报告称, 上半年公司实现营业收入 578.66 亿元, 较上年同期增加 9.4%; 实现归属于母公司所有者的净利润 57.18 亿元, 较上年同期增长 42.41%。实现基本每股收益 1.9 元。

结论:

公司上半年业绩超预期, 公司近几年一直保持利润高速增长, 且实现了利润增速高于收入增速的, 在如此高的基数上, 保持超预期增长实属不易。

正文:

※ 市场占有率稳固第一, 多元化持续发力

上半年, 《产业在线》数据显示, 公司家用空调产销量继续领跑行业, 其中内销以超出第二名 400 多万台(套)的优势继续保持行业第一。

《暖通空调资讯》报告显示, 凭着上半年的良好表现, 格力中央空调在全国的市场占有率达到 16.9%, 远远超过了其它国内家电品牌和欧美品牌。《热泵热水机资讯》数据显示, 格力以 15.5%再次雄踞上半年空气能热水器市场的第一宝座。作为公司旗下的生活电器品牌“TOSOT”(大松)推出“不用插电的电风扇”、“苹果电饭煲”、专为中国水质原创开发的净水机、TOSOT 玻璃钢管道机以及“零耗材”空气净化器等新全产品, 多元化持续发力。

※ 盈利能力持续上升, 净利润率创历史新高

公司上半年, 毛利率同比上升 5.59 个百分点, 三项费用率同比上升 0.26 个百分点, 净利润率为 9.98% 创历史新高, 同比上升 2.33 个百分点, 我们预计, 公司全年的净利润率有望上升至两位数, 公司盈利能力有望持续走高。盈利能力持续上升是公司实现利润增速高于收入增速的高质量增长的主要推动力。

※ 盈利预测与投资建议

我们预计, 公司 2014/2015/2016 年的每股收益将分别达到 4.43/5.04/5.83 元, 对应估值为 6/6/5 倍, 公司估值已经跌入历史最低位, 维持“强烈推荐”评级。

发布时间: 2014 年 8 月 26 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	34.29/25.50
上证指数/深圳成指	2229.27/7934.81
50 日均成交额(百万元)	425.74
市净率(倍)	2.55
股息率	5.11%

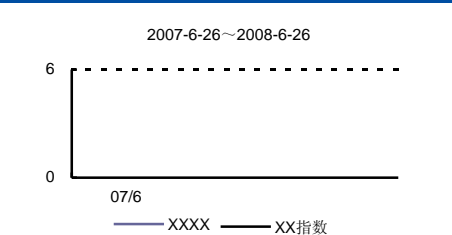
基础数据

流通股(百万股)	2986.21
总股本(百万股)	3007.87
流通市值(百万元)	87585.59
总市值(百万元)	88220.69
每股净资产(元)	11.50
净资产负债率	284.06%

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

- 《国元证券公司研究--股票质押专项报告-格力电器 (000651)》, 2014-5-20
- 《国元证券公司研究-格力电器 (000651) 公司调研简报: “技术控” 成就格力变成伟大的企业》, 2014-3-13
- 《国元证券公司研究-格力电器(000651)三季报: 百亿目标不是梦》, 2013-10-28

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
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

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	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	103733	119897	138530	163445	营业收入	118628	138000	158700	182505
现金	38542	40000	46844	58201	营业成本	80386	96600	111090	127754
应收账款	1849	2053	2361	2716	营业税金及附	956	1380	1587	1825
其他应收款	346	401	461	530	营业费用	22509	20010	23012	26463
预付账款	1499	1739	2000	2300	管理费用	5090	5520	6348	7300
存货	13123	19204	22085	25397	财务费用	-137	-128	-127	-460
其他流动资产	48374	56500	64780	74302	资产减值损失	192	60	60	60
非流动资产	29970	23409	22962	22038	公允价值变动	991	500	500	500
长期投资	98	0	0	0	投资净收益	717	100	100	100
固定资产	14034	13840	13123	12143	营业利润	12263	15158	17331	20163
无形资产	2370	2370	2370	2370	营业外收入	684	700	700	700
其他非流动	13468	7199	7469	7524	营业外支出	55	20	20	20
资产总计	133702	143306	161492	185483	利润总额	12892	15838	18011	20843
流动负债	96491	96781	103159	113483	所得税	1956	2376	2702	3126
短期借款	3317	2633	0	0	净利润	10936	13463	15309	17716
应付账款	27434	28980	33327	38326	少数股东损益	65	127	144	167
其他流动负	65740	65168	69832	75157	归属母公司净	10871	13336	15165	17550
非流动负债	1744	1595	1595	1595	EBITDA	13356	16162	18390	20917
长期借款	1375	1375	1375	1375	EPS (元)	3.61	4.43	5.04	5.83
其他非流动	369	220	220	220	主要财务比率				
负债合计	98235	98377	104755	115078	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	884	1011	1155	1321	成长能力				
股本	3008	3008	3008	3008	营业收入	19.4%	16.3%	15.0%	15.0%
资本公积	3176	3176	3176	3176	营业利润	52.8%	23.6%	14.3%	16.3%
留存收益	28354	37225	48389	61389	归属于母公司	47.3%	22.7%	13.7%	15.7%
归属母公司股	34583	43419	55083	68583	获利能力				
负债和股东权	133702	142806	160992	184983	毛利率(%)	32.2%	30.0%	30.0%	30.0%
现金流量表	单位:百万元				净利率(%)	9.2%	9.7%	9.6%	9.6%
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	31.4%	30.7%	27.5%	25.6%
经营活动现金	12970	5159	13251	15347	ROIC(%)	-96.3%	456.1%	332.9%	261.2%
净利润	10936	13463	15309	17716	偿债能力				
折旧摊销	1230	1132	1186	1214	资产负债率(%)	73.5%	68.9%	65.1%	62.2%
财务费用	-137	-128	-127	-460	净负债比率(%)	5.72%	5.09%	2.27%	2.06%
投资损失	-717	-100	-100	-100	流动比率	1.08	1.24	1.34	1.44
营运资金变动	7994	-14527	-2825	-3288	速动比率	0.94	1.04	1.13	1.22
其他经营现	-6336	5319	-193	264	营运能力				
投资活动现金	-2186	1291	100	100	总资产周转率	0.98	1.00	1.04	1.05
资本支出	2461	-6	0	0	应收账款周转	66	65	67	67
长期投资	-377	-409	0	0	应付账款周转	3.21	3.42	3.57	3.57
其他投资现	-101	876	100	100	每股指标 (元)				
筹资活动现金	-2424	-4992	-6507	-4090	每股收益(最新)	3.61	4.43	5.04	5.83
短期借款	-204	-683	-2633	0	每股经营现金	4.31	1.72	4.41	5.10
长期借款	391	0	0	0	每股净资产(最	11.50	14.44	18.31	22.80
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增	-11	0	0	0	P/E	7.91	6.45	5.67	4.90
其他筹资现	-2600	-4308	-3873	-4090	P/B	2.49	1.98	1.56	1.25

现金净增加额	7889	1458	6844	11357	EV/EBITDA	4	3	3	2
--------	------	------	------	-------	-----------	---	---	---	---

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