

谨慎推荐 (维持)

格力电器 (000651) 2014 年业绩预告点评

风险评级: 一般风险

四季度业绩好于预期, 15 年业绩存上升空间

2015 年 1 月 20 日

投资要点:

蒋孟钢

SAC 执业证书编号:

S0340512030001

电话: 0769-22110785

邮箱: JMG@dgzq.com.cn

事件: 格力电器今日披露14年度业绩预告, 全年实现收入1400.05亿元, 同比增长16.63%, 实现营业利润162.04亿元, 同比增长32.14%, 实现归属净利润141.15亿元, 同比增长29.84%, 实现EPS为4.69元; 其中四季度实现收入399.86亿元, 同比增长27.82%, 实现归属净利润42.87亿元, 同比增长30.23%, 四季度单季实现EPS为1.42元。

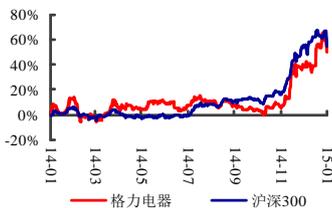
点评:

主要数据

2015 年 1 月 20 日

收盘价(元)	40.03
总市值(亿元)	1,204.05
总股本(亿股)	3,008
流通股本(亿股)	2,986
ROE(TTM)	32.93%
12月最高价(元)	44.22
12月最低价(元)	25.90

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **四季度收入增速逆袭, 预计 15 年上半年盈利增速仍将超收入端。** 三季度公司受累地产销售不旺、天气较为温和不及预期及去年同期基数较高等不利情况下, 公司主营增速回升幅度较小, 业绩略低于市场预期; 目前距全年收入目标尚有 400 亿差额, 但我们预测的公司 14 年四季度利润增速有可能出现多年未遇的小于收入增速的情况, 并没有发生, 但利润增速与收入增幅之间的差距越来越小。我们预计受益于铜等原材料价格的进一步探底, 公司 15 年上半年盈利能力增速仍将超过收入端。
- **净利率仍有改善空间, 公司价格战将继续扩大市场份额。** 在13年同期高基数背景下, 四季度公司营业利润率及归属净利润率仍分别提升0.16及0.04个百分点, 从而使得14年全年业绩再超预期, 我们认为净利率大幅改善的主因仍在于原材料价格继续下降及终端均价的稳定。我们认为公司行业内最顶尖毛利率及净利润率的存在是对公司价格战武器形成了强有力支撑, 对2、3线品牌杀伤力极大。
- **维持“谨慎推荐”评级:** 我们认为近期大幅上涨的, 格力目前一方面估值仍有优势, 但另一方面股市受到两融市场政策变化的干扰产生较大波动, 其中融资盘较大的格力也不能独善其身。从中长期基本面来看, 公司利润率水平下降已基本成为定局, 待公司股价回落后, 其绝对估值及高分红使其具备较强避险价值预计公司 15、16 年 EPS 分别为 5.44、5.99 元, 对应目前 PE 为 7.88、7.16 倍。

- **风险提示。** 行业价格战, 欧美经济复苏无力, 产品升级趋势终止。

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	120,043	140,006	154,007	166,327
增长率(%)	19.91%	16.63%	10.00%	8.00%
净利润(百万)	11,363	14,102	16,360	18,021
增长率(%)	49.30%	24.10%	16.02%	10.15%
毛利率(%)	33.04%	35.10%	35.10%	35.20%
净利率(%)	9.5%	10.1%	10.6%	10.8%
ROE(%)	32.22%	31.75%	29.70%	26.96%
每股收益(元)	3.78	4.69	5.44	5.99

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn