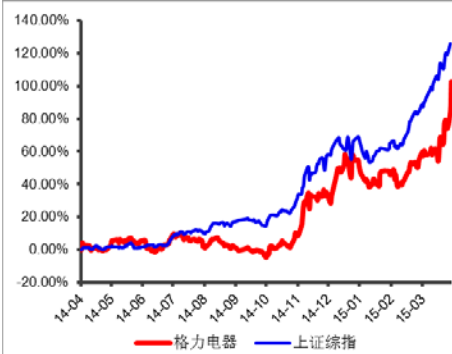


2015年4月28日

格力电器（000651.SZ）年报点评

评级：推荐

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：周纪庚

执业证书编号：S0590510120016

联系人：

钱建

电话：0510-82832380

Email: qj@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：公司发布2014年报，全年实现营业总收入1400亿元，同比增长16.6%，归属于股东的净利润142亿元，同比增长30%，EPS4.71元，每10股派现30元，同时每10股转增10股，分红大超预期。

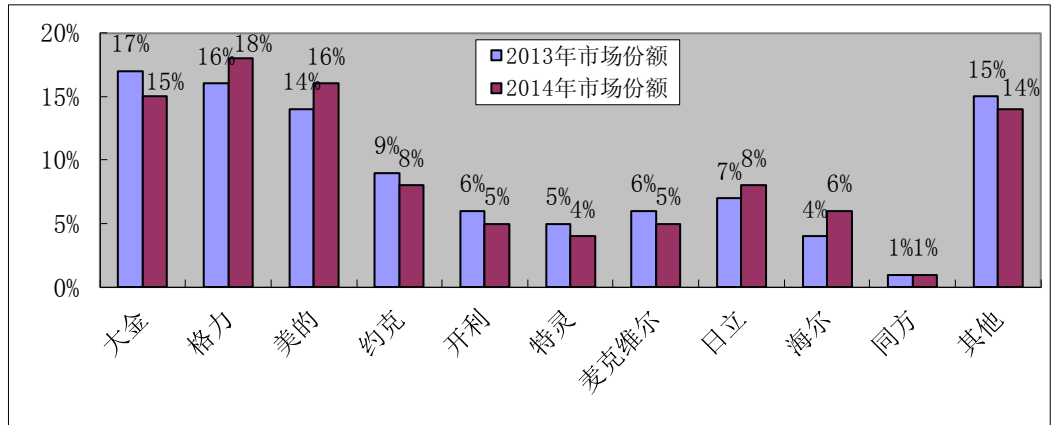
点评：

- **消费升级**继续成为推动家电业发展的主要动力，“高、大、上”将成为家电市场的消费趋势，创新性的产品将继续为家电业开辟更为广阔的市场；智能化、空气净化、节能等成为空调的发展趋势，互联网销售的发展和城镇化进程的推进也将为行业带来新的市场机遇。
- **公司确立技术优势**：公司拥有中国制冷行业唯一的国家节能环保制冷设备工程技术研究中心，承担了多项国家“863”科技计划和国家火炬计划等项目，取得了一大批重大科技成果。其中高效直流变频离心机组、超低温多联中央空调、新型高效离心式冷水机组、超高效定频压缩机、1赫兹低频技术、R290环保冷媒技术等多项技术达到“国际领先”水平；高性能半封闭双螺杆制冷压缩机、模块化双机并联磁悬浮直流变频离心式水冷冷水机组、热回收数码多联空调机组等多项技术达到“国际先进”水平。这些标志着格力电器在家用空调、中央空调核心科技的研发上，已经站在了国际空调行业发展的前沿，成为行业的领导者。
- **公司确立品牌优势**：公司采用先进、科学的管理手段和方法不断改进提升产品质量；“格力”品牌已经发展成为中国家电行业的民族品牌，成为全球空调行业的标志性品牌。
- **公司确立市场优势**：格力电器的家用空调占有率高达43%、中央空

调市场占有率达到 18%，都是行业第一，尤其是中央空调后来居上超过大金等外资品牌，显示了格力强大的技术实力和市场拓展力。

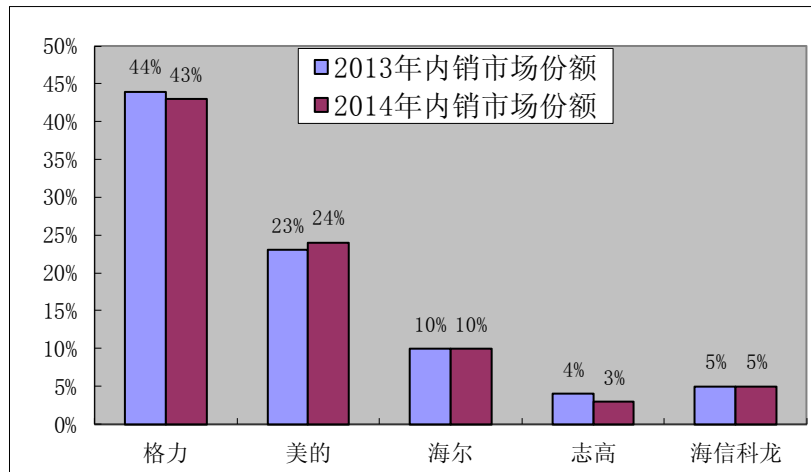
- **公司确立盈利能力优势：**一季度应收账款周转率、公司的销售毛利率高达 36%，销售净利率达到 10.35%，净资产收益率达 32%，都处于国内传统制造业的鼎峰水平，盈利优势无人撼动，远超同业。
- **公司确立产品创新优势，不断拓展发展外延，突破发展天花板：**公司适应市场需求，不断推出创新产品，如智能空调、光伏空调、热泵热水器、空气净化器、净水机和生活家电等创新产品线。
- **未来展望：**公司在深固空调主业的竞争优势的基础上，积极向智能家居布局推进。格力在今年春季广交会上推出的光伏直驱变频离心机、光伏直驱变频多联机、全能王系列、玫瑰系列为代表的新型空调产品已经大受欢迎，在热泵热水器、空气净化器、净水机、生活家电甚至智能手机等领域的布局也将开花结果。今年春季展开的大营销也成果显著，加之今年正值厄尔尼诺高温之年，故我们预计公司能够克服行业高库存困难，继续突破发展天花板，继续像今年给予投资者高额分红一样，不断给投资者带来惊喜。
- **盈利预测与建议：**在 2014 年净利润 142 亿元、每股收益为 4.71 元的基础上，预估 2015 年 EPS5.5 元左右，当前股价的 2015 年动态估值仅 10 倍左右，处于整体市场和行业估值的较低水平，给予**“推荐”**评级。
- **风险因素：**行业竞争激烈；销售不达预期。

图表 1: 中央空调市场份额对比



数据来源: Wind 国联证券研究所

图表 2: 家用空调市场份额对比



数据来源: Wind 国联证券研究所

报表预测						百万元					
利润表	2012A	2013A	2014A	2015B	2016B	现金流量表	2012A	2013A	2014A	2015B	2016B
营业收入	99316.20	118627.95	137750.36	159955.23	185739.46	经营现金	18458.40	13440.30	19018.05	22521.09	3818.48
减: 营业成本	73203.08	80385.94	88022.13	102210.99	118687.04	投资现金	-4212.52	-2185.99	-2862.14	584.13	584.13
营业税	589.95	956.17	1362.42	1582.04	1837.06	筹资现金	815.22	-2423.98	-1864.31	-5042.58	-1549.10
营业费用	14626.23	22508.93	28890.00	33546.96	38954.61	现金流净	15081.32	8359.16	14326.18	18062.63	2853.50
管理费用	4055.81	5089.57	4818.17	5594.84	6496.71	财务分析					
财务费用	-461.35	-137.31	-942.24	-1108.32	-1438.64		2012A	2013A	2014A	2015B	2016B
营业利润	8026.31	12263.04	16089.23	18920.21	21994.16	收益率					
加: 非经营损益	736.40	628.88	663.20	687.21	687.21	毛利率	26.29%	32.24%	36.10%	36.10%	36.10%
利润总额	8762.71	12891.92	16752.43	19607.42	22681.37	销售净利率	7.50%	9.22%	10.35%	10.42%	10.38%
减: 所得税	1316.78	1956.17	2499.48	2941.11	3402.21	资产获利率					
净利润	7445.93	10935.76	14252.95	16666.30	19279.16	ROE	27.59%	31.43%	32.06%	28.51%	25.83%
减: 少数股东损益	66.26	65.08	97.79	114.35	132.27	ROA	7.97%	9.78%	10.78%	9.65%	11.08%
归母净利润	7379.67	10870.67	14155.17	16551.96	19146.89	资产负债率	73.35%	71.75%	68.90%	68.90%	60.43%
资产负债表	2012A	2013A	2014A	2015B	2016B	流动比率	1.12	1.14	1.20	1.26	1.45
货币资金	28504.79	36801.08	53739.24	71801.87	74655.37	速动比率	0.89	0.99	1.11	1.06	1.32
应收和预付款项	37797.11	49991.59	55114.00	64848.40	74451.52	账款周转率	2.78	2.46	2.59	2.59	2.59
存货	17235.04	13122.73	8599.10	26215.97	14211.17	存货周转率	4.25	6.13	10.24	3.90	8.35
资产总计	103505.81	125549.33	145905.22	190964.43	191061.57	业绩和估值	2012A	2013A	2014A	2015B	2016B
长期借款	984.46	1375.35	2258.97	2258.97	2258.97	EPS	2.453	3.614	4.706	5.503	6.366
其他负债	18700.19	32945.42	52056.77	52056.77	52056.77	BPS	8.891	11.497	14.679	19.301	24.647
负债合计	75925.61	90082.65	100535.53	131579.45	115464.05	PE	19.99	13.57	10.42	8.91	7.70
股东权益合计	27580.20	35466.68	45131.45	59146.74	75359.28	PB	5.52	4.27	3.34	2.54	1.99

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。