

2015年04月30日

格力电器 (000651.SZ)

公司快报

证券研究报告

白色家电 III

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

65.00元

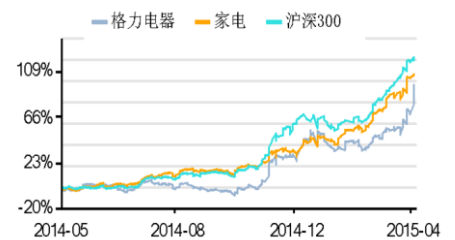
股价 (2015-04-29)

57.71元

交易数据

总市值 (百万元)	173,583.91
流通市值 (百万元)	172,349.14
总股本 (百万股)	3,007.87
流通股本 (百万股)	2,986.47
12个月价格区间	26.50/57.71元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	13.69	4.92	-31.79
绝对收益	33.90	42.04	89.40

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515030001
caiwj2@essence.com.cn
021-68766073

报告联系人

孙珊

021-68766571

sunshan@essence.com.cn

相关报告

分红率高达64% 预计15年仍可实现稳健增长	2015-04-28
格力“做手机”转型态度更可贵	2015-03-19
2014年业绩增长30% 符合预期	2015-01-20

15Q1 营收规模小幅下滑 趋势反转仍值得期待

■事件: 公司于2015年4月2日晚公布2015年一季度, 1) 报告期内, 实现收入254.04亿元, 同比下降0.66%, 收入增速低于预期; 2) 实现归母净利润27.75亿元, 对应EPS为0.92元/股, 同比增长23.09%。

■Q1 营收规模小幅下滑 趋势反转仍值得期待: 2015年一季度, 空调行业整体增长趋于平缓, 随着价格战的深入, 空调单价走低, 一定程度上影响了毛利率水平, 公司Q1的营收规模也出现小幅下滑。但我们认为, 下半年趋势反转仍值得期待。随着降准及地产放松政策落地, 下半年房地产销售状况有望改善。美国国家海洋与大气管理局(NOAA)发布的季节性的尼诺3.4指数今年有大幅升高, 厄尔尼诺现象加强可能使15年夏天更加炎热, 空调销售或有回暖机会。

■毛利率有所下滑 净利率仍有提升: 1) 公司Q1毛利率为32.22%, 同比下降2.78PCT, 环比下降3.88PCT; 2) 15Q1公司销售费用率为15.23%, 同比下降1.70PCT; 管理费用率为4.74%, 同比上升0.47PCT; 财务费用率为-0.88%, 同比上升0.72PCT; 三项费用率整体水平为19.09%, 同比下降0.51PCT; 3) 15Q1公司净利率为11.39%, 同比上升2.17PCT。

■存货周转大幅加快 盈利能力提高: 1) 15Q1公司存货周转天数为39.80天, 相比去年同期的74.60天, 同比大幅下降34.80天; 2) 15Q1公司应收账款周转天数为12.02天, 同比下降3.56天; 3) 从资产负债表看, Q1期末公司存货为60.90亿元, 环比14Q4下降了29.18%; 4) 从经营性现金流表现看, 公司经营现金流量净额为231.59亿元, 同比增长9.66%。

■货币资金、其他流动负债大幅增长: Q1公司期末货币资金达到794.41亿元, 同比增长30.33%; 其他流动负债额为505.20亿元, 同比增长51.50%, 由此我们认为公司未来的业绩仍能保持平稳增长。其他资产负债表项目中, Q1期末应收账款38.89亿元, 同比增长39.22%; 应收票据298.85亿元, 同比增长21.99%; 应付账款256.69亿元, 同比增长3.26%; 应付票据72.80亿元, 同比下降23.87%; 预收款项86.67亿元, 同比下降24.89%。

■投资建议: 预计公司2015年-2017年收入增速分别为8.9%、11.1%、11.84%, 净利润增速分别为18.1%、15.2%、12.7%, 对应EPS为5.56、6.40、7.21元; 年初以来公司涨幅较小, 当前股价对应2015年仅10.4xPE, 存在补涨空间, 且在国企改革背景下, 公司存在多元化预期。我们维持买入-A的投资评级, 6个月目标价65.00元, 对应2015年11.7xPE。

■风险提示: 转型过程中的风险; 渠道库存压力。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	120,043.1	140,005.4	152,484.9	169,413.5	189,469.9
净利润	10,870.7	14,155.2	16,716.7	19,258.3	21,700.3
每股收益(元)	3.61	4.71	5.56	6.40	7.21
每股净资产(元)	11.50	14.68	17.02	20.26	23.90

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	16.0	12.3	10.4	9.0	8.0
市净率(倍)	5.0	3.9	3.4	2.8	2.4
净利润率	9.1%	10.1%	11.0%	11.4%	11.5%
净资产收益率	31.4%	32.1%	32.6%	31.6%	30.2%
股息收益率	2.6%	0.0%	4.8%	5.5%	6.3%
ROIC	-99.8%	-68.4%	-106.5%	-228.9%	-171.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

蔡雯娟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

