2015 年 6 月 29 日

群益香港研究部
hk_research@e-capital.com.hk

目標價(人民幣元) 75.00

公司基本資訊

產業別	家用電器
A 股價(2015/6/26)	56.92
深證成指(2015/6/26)	14398.79
股價 12 個月高/低	65.05/26.5
總發行股數(百萬)	3007.87
A 股數(百萬)	2986.59
A 市值(億元)	1699.97
主要股東	珠海格力集團有限公司(18.22%)
每股淨值(元)	12.60
股價/賬面淨值	4.52

	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-1.7	29.4	93.3

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等

產品組合

空調	96.7%
其他	1.8%
小家電	1.5%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	6.0%
一般法人	27.5%

股價相對大盤走勢

格力電器(000651.SZ) Buy 買入

休整，爲了更長遠的發展

結論與建議：

公司明確未來戰略將弱化對規模增長的追求，通過專業化的多元化發展，尋求新的成長點。格力手機現已對外開售，作爲承擔連接和控制智能家電產品的載體，格力以此搶先爭奪智能家居入口。公司 2014 年擬每 10 轉 10 股派 30.00 元，股權登記日爲 7 月 2 日。

目前房地產銷售回暖，家電行業也將隨之迎來小高峰，且夏季酷熱有利于空調銷量增長。我們預計公司 2015 年、2016 年可實現淨利潤爲 163.26 億元（YOY+15.34%）、184.47 億元（YOY+12.99%），15、16 年 EPS 爲 5.43、6.13 元，P/E 爲 10X、9X，估值較低，防禦性特徵顯著，維持“買入”投資建議。

■ **淡化規模追求，謀健康增長**：格力電器日前召開股東大會，會上明確公司未來戰略將弱化規模，尋求健康增長。2014 年四季度公司的渠道政策還是以促銷帶動出貨，目標依然是規模增長。2015 年公司渠道策略逐步向疏導轉向，本次股東大會上明確對規模的追求將淡化，有利于釋放渠道壓力，促進公司健康平穩增長，同時尋找新的成長點。

■ **專業化的多元化發展戰略**：關于 2015 年收入增長的目標，公司表示不做承諾，但 2018 年 2000 億的收入目標依舊。未來格力在品種方面一定是多元化，但是專業化的技術思路不會改變，希望通過多元化的品類發展，再造兩個世界品牌。

■ **爭奪智能家居入口**：作爲格力搶先爭奪智能家居入口的一個戰略，格力手機將作爲承擔鏈接和控制智能家電產品的載體，成爲連接各個家電設備并搜集數據的平臺，幫助用戶時刻關注家電設備的運行狀態，最終達到遠程可視化控制目的，未來還可進入大數據服務領域。格力手機目前對外定價爲 1600 元/部。

■ **房地產回暖，空調增長可期**：根據產業在綫的數據，2015 年 1-5 月空調銷量爲 5720 萬台左右，同比增長 7.4%，其中內銷爲 2673 萬台，同比增長 1.2%，外銷 2568 萬台，同比增長 13.98%。截至 5 月底，空調庫存量爲 731 萬台，YOY+2.0%，今年上半年空調月度庫存增速降至個位數，夏季暑熱有望促進庫存進一步消化。并且，五月房地產市場回暖明顯，將帶動家電行業進入一段小高峰，而空調作爲家電行業中增長確定性最强的子行業，將明顯受益。

■ **盈利預測與投資建議**：未來隨著城鎮化的推進以及房地產市場的回暖，國內空調市場仍有較大的增長空間，并且夏季高溫也將促進空調銷售升溫。公司擬 2014 年每 10 轉 10 股派 30 元，股權登記日爲 7 月 2 日。我們預計公司 2015 年、2016 年可實現淨利潤爲 163.26 億元（YOY+15.34%）、184.47 億元（YOY+12.99%），15、16 年 EPS 爲 5.43、6.13 元，P/E 爲 10X、9X，估值較低，防禦性特徵顯著，維持“買入”投資建議。

..... 接續下頁 .....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	7380	10871	14155	16326	18447
同比增減	%	40.92	47.31	30.21	15.34	12.99
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	2.47	3.61	4.69	5.43	6.13
同比增減	%	32.80	46.15	29.99	15.66	12.99
A 股市盈率(P/E)	X	23.04	15.77	12.13	10.49	9.28
股利 (DPS)	RMB 元	1.00	1.50	3.00	2.00	2.00
股息率 (Yield)	%	1.76	2.64	5.27	3.51	3.51

預期報酬(Expected Return；ER)爲准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；買入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
賣出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
營業收入	100110	120043	140005	156806	175623
經營成本	73203	80386	88022	98788	110642
營業稅金及附加	590	956	1362	1230	1423
銷售費用	14626	22509	28890	33590	38099
管理費用	4056	5090	4818	5512	6042
財務費用	-461	-137	-942	-757	-1052
資產減值損失	66	192	398	180	131
投資收益	-20	717	724	424	726
營業利潤	8026	12263	16089	18790	21263
營業外收入	760	684	706	367	385
營業外支出	24	55	43	10	16
利潤總額	8763	12892	16752	19147	21632
所得稅	1317	1956	2499	2726	3065
少數股東損益	66	65	98	94	119
歸屬于母公司所有者的淨利潤	7380	10871	14155	16326	18447

附二：合并資產負債表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
貨幣資金	28944	38542	54546	71179	89895
應收帳款	1475	1849	2661	3327	4158
存貨	17235	13123	8599	10319	12383
流動資產合計	85088	103733	120143	154865	194323
長期投資淨額	28	98	92	157	266
固定資產合計	12700	14034	14939	16583	18407
在建工程	2304	1862	1254	1129	1016
無形資產	22479	29970	36087	18668	20489
資產總計	107567	133702	156231	173534	214812
流動負債合計	78830	96491	108389	133318	163981
長期負債合計	1156	1744	2711	4066	6100
負債合計	79987	98235	111099	137384	170081
少數股東權益	837	884	979	1038	1100
股東權益合計	26743	34583	44153	35112	43631
負債和股東權益總計	107567	133702	156231	173534	214812

附三：合并現金流量表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
經營活動產生的現金流量淨額	12970	18939	20833	22916	12970
投資活動產生的現金流量淨額	-2186	-2862.1	-2200	-2200	-2186
籌資活動產生的現金流量淨額	-2424	-1864.3	-2000	-2000	-2424
現金及現金等價物淨增加額	7889	14247	16633	18716	7889

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。