2015 年 8 月 31 日

许椰惜
C0064@capital.com.tw

目标价(元) 23.00

公司基本资讯

产业别	家用电器
A 股价(2015/8/31)	18.45
深证成指(2015/8/31)	10549.16
股价 12 个月高/低	65.05/17.15
总发行股数(百万)	6015.73
A 股数(百万)	5972.94
A 市值(亿元)	1102.01
主要股东	珠海格力集团有限公司(18.22%)
每股净值(元)	6.30
股价/账面净值	2.93

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-12.6	-32.9	42.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-6-29	56.92	买入

产品组合

空调	96.7%
其他	1.8%
小家电	1.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.0%
一般法人	27.5%

股价相对大盘走势

v

格力电器(000651.SZ) Buy 买入

业绩同比持平，休整仍将继续

结论与建议：

公司今日公布 2015 年半年报，报告期内实现营收 501.11 亿元，YOY-14.97%，实现净利润 57.21 亿元，YOY+0.05%。单季度来看，2Q 实现营收 265.17 亿元，YOY-21.8%，实现净利润 29.45 亿元，YOY-15.0%，略低于预期。

公司未来战略将弱化对规模增长的追求，通过专业化的多元化发展，寻求新的成长点。预计公司 2015、2016 年可实现净利润为 142.59 亿元（YOY+0.73%）、163.58 亿元（YOY+14.72%），EPS 为 2.37 元、2.72 元，P/E 为 8X、7X，考虑到公司的高分红和低估值，当前股息率已达 10%，维持“买入”投资建议，目标价 23.00（15 年 10PE）。

■ **空调量价双降**：受经济调整、房地产市场低迷以及凉夏等因素的影响，国内空调行业延续了下行态势，据中怡康数据显示，上半年国内空调零售量同比下降 4.68%。而由于库存压力大，上半年空调行业进行了多次降价促销。量价双降，导致公司上半年空调营收同比下降了 13.4%。

■ **保持领先的行业地位**：公司在空调行业继续保持领先优势，据产业在线数据显示，2015 年上半年公司家用空调产销量依旧保持行业第一，而中央空调市场占有率达到 18.1%，连续 4 年行业第一。

■ **毛利率、费用率下降**：上半年公司综合毛利率同比减少 4.61 个 pct，其中空调毛利率下降 4.31 个 pct。由于销售规模下降相关费用减少，上半年公司三项费用率同比减少 3.3 个 pct。

■ **智能环保家居系统再次升级**：报告期内，公司全面推广格力云控（TinyWIFI）和 APP，推动智能环保家居发展。公司去年发布了智能环保家居系统，该系统可实现高效节能环保的能源管理以及快捷便利的家庭日程事务管理。作为家装多连线的标配，格力云控目前已全面推广，通过它，用户可实现在家中局域网或户外随心所欲远程控制空调机组以及格力旗下智能产品的联动。此外，报告期内公司完成发布 APP，通过 APP 可设置多种智能场景，一键触发命令，方便用户对空调进行统一控制。

■ **盈利预测与投资建议**：公司坦言未来战略将弱化对规模增长的追求，通过专业化的多元化发展，寻求新的成长点。通过休整，我们期待格力更健康的发展。预计公司 2015、2016 年可实现净利润为 142.59 亿元（YOY+0.73%）、163.58 亿元（YOY+14.72%），EPS 为 2.37 元、2.72 元，P/E 为 8X、7X，考虑到公司的高分红和低估值，当前股息率已达 10%，维持“买入”投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7380	10871	14155	14259	16358
同比增减	%	40.92	47.31	30.21	0.73	14.72
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.47	3.61	2.35	2.37	2.72
同比增减	%	32.80	46.15	-35.00	1.02	14.72
A 股市盈率(P/E)	X	7.47	5.11	7.86	7.78	6.79
股利 (DPS)	RMB 元	1.00	1.50	3.00	2.00	2.00
股息率 (Yield)	%	5.42	8.13	16.26	10.84	10.84

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	100110	120043	140005	126005	129785
经营成本	73203	80386	88022	81903	84360
营业税金及附加	590	956	1362	976	1054
销售费用	14626	22509	28890	21969	22432
管理费用	4056	5090	4818	4663	4502
财务费用	-461	-137	-942	-427	-826
资产减值损失	66	192	398	102	131
投资收益	-20	717	724	489	726
营业利润	8026	12263	16089	17295	19058
营业外收入	760	684	706	440	385
营业外支出	24	55	43	12	16
利润总额	8763	12892	16752	17723	19427
所得税	1317	1956	2499	2506	2719
少数股东损益	66	65	98	85	100
归属于母公司所有者的净利润	7380	10871	14155	15133	16608

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	28944	38542	54546	71179	89895
应收帐款	1475	1849	2661	3327	4158
存货	17235	13123	8599	10319	12383
流动资产合计	85088	103733	120143	154865	194323
长期投资净额	28	98	92	157	266
固定资产合计	12700	14034	14939	16583	18407
在建工程	2304	1862	1254	1129	1016
无形资产	22479	29970	36087	18668	20489
资产总计	107567	133702	156231	173534	214812
流动负债合计	78830	96491	108389	133318	163981
长期负债合计	1156	1744	2711	4066	6100
负债合计	79987	98235	111099	137384	170081
少数股东权益	837	884	979	1038	1100
股东权益合计	26743	34583	44153	35112	43631
负债和股东权益总计	107567	133702	156231	173534	214812

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	18409	12970	18939	20833	22916
投资活动产生的现金流量净额	-4213	-2186	-2862.1	-2200	-2200
筹资活动产生的现金流量净额	815	-2424	-1864.3	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	15032	7889	14247	16633	18716

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。