

**动态报告/公司快评**

家用电器

**格力电器 (000651)**
**推荐**

空调

股东增持点评

(维持评级)

2010年7月8日

# 增持体现经销商对公司成长信心

分析师: 王念春      wangnc@guosen.com.cn      0755-82130407      SAC 执业证书编号: S0980205100168

## 事项:

公司经销商股东河北京海担保投资有限公司于2010年5-6月增持公司股份861万股,并表示未来12个月将继续增持公司股份。

## 评论:

### ■ 体现了经销商对公司价值低估的判断、以及对公司未来成长信心

- 1、部分股份购入价格高于目前股价,将对未来公司股价的下跌起到很好的止跌作用。公司今年销售收入预期将近500亿元,未来成长增速在规模较大的前提下会进入较为平缓阶段,公司估值因此在家电股当中最低。经销商此次增持价格来看,成交价格区间部分高于目前股价,体现了经销商认为公司股价被低估。此次增持行为将为公司低估值基础上的反弹形成良好的支撑作用。

**表 1: 2010 年 5-6 月河北京海担保投资有限公司增持公司股份数量和价格区间**

时间	购入股份数量(股)	购入价格区间(元)	所需资金(百万元)
2010年5月	6,471,618	20.15-21.75	135.6
2010年6月	2,221,096	18.63-20.82	43.5

资料来源: 公司公开信息、国信证券经济研究所      所需资金按大概均价估算

- 2、体现了经销商的一贯观点,认为公司将继续在行业中保持很好的盈利能力。经销商方面也显示公司库存、销售个方面在二季度保持良好态势,对变频空调、商用空调的成长充满信心。

### ■ 由于补贴的兑现时间而改变今年季度业绩分布

由于空调的季节性消费规律,业绩多半体现在上半年,而由于高能效空调补贴兑现存在时间滞后,因此影响了公司的季度业绩分布。1季度公司有近3个亿的补贴在当期兑现,使得1季度业绩财务数据的增速低于实际业绩增速。预期公司2季度获得7个亿的节能补贴。我们预期公司1-6月每股收益0.91元,同比增长38%。

### ■ 维持对公司“推荐”评级

公司的长期增长速度放缓成为抑制股价上涨的主要因素,我们认为负面因素已经得到了很充分的反应,目前公司估值偏低。股东的增持以及未来继续增持的表示则为股价提供了很好的支撑作用,维持对公司的推荐评级。预期2010、2011年每股收益1.85、2.11元。

**附表 1: 财务预测与估值**

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	22905	12933	16613	20407	<b>营业收入</b>	<b>42637</b>	<b>50738</b>	<b>57334</b>	<b>61921</b>
应收款项	11909	13901	15708	16965	营业成本	31956	39424	43975	47370
存货净额	5824	7012	7827	8434	营业税金及附加	403	431	487	526
其他流动资产	1971	1015	1147	1238	销售费用	5798	6697	7453	7740
<b>流动资产合计</b>	<b>42611</b>	<b>34863</b>	<b>41297</b>	<b>47046</b>	管理费用	1567	1695	1740	1754
固定资产	4821	4729	4608	4460	财务费用	(97)	(426)	(368)	(462)
无形资产及其他	505	486	466	447	投资收益	7	10	12	15
投资性房地产	3587	3587	3587	3587	资产减值及公允价值变动	(27)	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	7	7	7	7	其他收入	(16)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>51530</b>	<b>43672</b>	<b>49965</b>	<b>55547</b>	营业利润	2975	2917	4048	4998
短期借款及交易性金融负债	962	25	25	25	营业外净收支	406	1200	600	100
应付款项	20043	16181	18062	19462	<b>利润总额</b>	<b>3380</b>	<b>4117</b>	<b>4648</b>	<b>5098</b>
其他流动负债	19834	14324	15937	17050	所得税费用	449	618	651	714
<b>流动负债合计</b>	<b>40839</b>	<b>30530</b>	<b>34024</b>	<b>36537</b>	少数股东损益	18	22	25	27
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2913</b>	<b>3477</b>	<b>3972</b>	<b>4357</b>
其他长期负债	38	39	40	41					
<b>长期负债合计</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>40878</b>	<b>30570</b>	<b>34065</b>	<b>36578</b>	<b>净利润</b>	<b>2913</b>	<b>3477</b>	<b>3972</b>	<b>4357</b>
少数股东权益	683	698	716	735	资产减值准备	8	0	(0)	(0)
股东权益	9970	12404	15185	18234	折旧摊销	421	501	532	558
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>51530</b>	<b>43672</b>	<b>49965</b>	<b>55547</b>	公允价值变动损失	27	10	10	10
					财务费用	(97)	(426)	(368)	(462)
					营运资本变动	15543	(11594)	741	558
					其它	8	15	18	20
关键财务与估值指标					<b>经营活动现金流</b>	<b>18920</b>	<b>(7591)</b>	<b>5273</b>	<b>5502</b>
每股收益	1.55	1.85	2.11	2.32	资本开支	(639)	(401)	(401)	(401)
每股红利	0.21	0.56	0.63	0.70	其它投资现金流	(2)	0	0	0
每股净资产	5.31	6.60	8.08	9.70	<b>投资活动现金流</b>	<b>(647)</b>	<b>(401)</b>	<b>(401)</b>	<b>(401)</b>
ROIC	26%	29%	116%	202%	权益性融资	466	0	0	0
ROE	29%	28%	26%	24%	负债净变化	0	0	0	0
毛利率	25.05%	22.30%	23.30%	23.50%	支付股利、利息	(389)	(1043)	(1192)	(1307)
EBIT Margin	7%	5%	6%	7%	其它融资现金流	1278	(937)	0	0
EBITDA Margin	8%	6%	7%	8%	<b>融资活动现金流</b>	<b>966</b>	<b>(1980)</b>	<b>(1192)</b>	<b>(1307)</b>
收入增长	1%	19%	13%	8%	<b>现金净变动</b>	<b>19239</b>	<b>(9972)</b>	<b>3680</b>	<b>3794</b>
净利润增长率	48%	19%	14%	10%	货币资金的期初余额	3666	22905	12933	16613
资产负债率	81%	72%	70%	67%	货币资金的期末余额	22905	12933	16613	20407
息率	0.9%	2.3%	2.7%	2.9%	企业自由现金流	17852	(9377)	4035	4612
P/E	15.4	12.9	11.3	10.3	权益自由现金流	19130	(9952)	4351	5009
P/B	4.5	3.6	3.0	2.5					
EV/EBITDA	25.7	25.2	18.7	16.0					

资料来源: 国信证券经济研究所预测

**表 2: 公司盈利预测表 (百万元)**

科目	2008 年	2009 年	2010 年
一、营业总收入	42,200	40,562	48,378
利息收入	130	140	180
二、营业总成本	39,968	37,475	44,680
其中: 营业成本	34,106	30,494	36,743
利息支出	10	50	70
营业税金及附加	380	411	476
销售费用	4,393	5,271	5,957
管理费用	991	1,189	1,343
财务费用	85	50	80
资产减值损失	3	10	10
三、营业利润	2,362	3,227	3,878
加: 营业外收入	60	40	30
减: 营业外支出	15	15	15
其中: 非流动资产处置损失	2	2	2
四、利润总额	2,407	3,252	3,893
减: 所得税费用	277	390	467
五、净利润	2,130	2,862	3,426
归属于母公司所有者的净利润	1,966	2,823	3,379
少数股东损益	29	39	47
每股收益 (元)	1.05	1.50	1.80

数据来源: 公司公开信息、国信证券经济研究所

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

#### 分析师承诺:

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，特此声明。

#### 免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，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。