

格力电器 (000651.SZ) 白色家电行业**评级：买入 维持评级****公司点评****苏青青**
联系人
(8621)61357504
suqq@gjzq.com.cn**王晓莹**
分析师 SAC 执业编号: S1130210040006
(8621)61038318
wangxiaoying@gjzq.com.cn

经营作风稳健、成长逻辑清晰

事件

格力电器于 2010 年 9 月 20 日举行股东大会，一方面中报时披露的增发预案已经股东大会审议通过，另一方面公司就近期及未来成长发展与投资者展开讨论（后附问答交流纪要）。

评论

将分享国内商用空调市场增长带来的成长机会：随着国内人均收入水平的增加，以及写字楼的不断发展，商用空调内销增长表现抢眼，即便在 2008 年经济危机年份中，商用空调行业依然保持了 41% 的增速，商用空调为空调厂家提供了新的业绩增长点；随着格力在商用空调技术领域的不断突破以及本身较高的品牌认知度，商用空调产品将成为格力电器未来业绩增长的主要推动力之一。

将分享农村家用空调普及所带来的业绩增长机会：据国家统计局数据显示，2009 年农村空调保有量仅相当于 1996/1997 年城市空调保有量水平，显示出农村空调孕有很大的普及空间；而家电下乡政策实施的过程中，我们见到了农村强大的消费潜力以及“格力”品牌在农村消费者心目中已获得的认知度，因此我们认为格力也将分享到农村空调市场不断被开启所带来的业绩增长机会。

积极发展海外市场：一方面，依靠强大的研发创新实力，格力完全有能力创造出适合国外消费者的产品；另一方面随着格力在商用空调领域的技术突破，可以通过较低价格争夺海外商用空调的市场份额；第三，格力品牌目前在海外市场的品牌认知度和美誉度有进一步提升的空间，一旦品牌有了较强认可度后，相信其可获得一定的品牌溢价。

盈利预测

维持中报时对公司的盈利预测：2010-2012 年收入预测分别为 501 亿、606 亿和 716 亿，增速分别为 17.6%、20.8% 和 18.2%；EPS 分别为 1.318 元、1.578 元和 1.870 元，净利润增速分别为 27.4%、19.7% 和 18.5%。

投资建议

我们认为应给予公司 2011 年 12-13XPE 较为合理，结合以上盈利预测，认为其合理价值区间应为 18.9-20.5 元，对应 2010 年 14.4-15.6 的 PE 估值水平，据目前股价仍有 34%-45% 的涨幅空间，维持“买入”评级。

投资者交流会纪要：经营作风稳健、成长逻辑清晰的长期投资标的

上半年在技术研发方面取得重大突破，技术领先优势继续得以保持

- 格力在研发投入上从未吝啬过，“有需要就大力投入”从来都是其经营特点：今年 7.15 公布了三项核心技术，一项属于中央空调技术，一项是在定频空调方面取得的技术，还有一项是变频空调方面的技术，这三个技术均取得国际领先水平：
 - 在中央空调节能方面取得突破，使得中央空调离心机节能提到了 30%-50%，一年节约电费上百万元，而这台设备价格仅几十万上百万元，性价比很高，利于产品在市场上的拓展与推销。
 - 定速空调方面，核心技术优势也体现在节能上：在材料不增加情况下，通过生产出超高效的压缩机，使得能效比大幅度提高。在不改变空调重量和系统，换上超高效压缩机，能效等级能提高一个等级（三级变二级，二级变一级，一级变特级）；
 - 变频方面的技术突破：变频空调要求频率变化幅度要大，尤其是低频要足够的低，日本人低到 10HZ 是极限，而中国人可以做到低频的极限—1HZ，当今只有格力有这项技术。

增发项目已获股东大会审议通过

- 格力电器于 9 月 20 号举行了股东大会，主要就本次增发项目及未来成长性与投资者进行交流讨论。而本次增发项目能够产生，实际上是将格力过去在技术上的突破转化为实际产品的建设项目，这也说明格力还是保持了一贯的依靠技术领先立足市场，且一定要将核心技术掌握在自己手中的稳健经营风格（图 1）。
- 扩产项目意义：项目达产后，预计商用空调可共计增加年收入近 33 亿，增加家用空调产能 250 万台/年，以及增加 600 万台家用压缩机配套产能。相比较 09 年而言，商用空调相当于扩产一倍左右的规模，家用空调产能也扩产了近 10%，而节能环保型压缩机的建成也可进一步使得格力的节能环保型家用空调放量增长。

图表1：本次募集资金投资项目简介

项目名称	总投资额 (万元)	募集资金 投资额 (万元)	建设期	项目意义
总部商用空调技改扩产项目	60003	60000	2 年	新建商用空调项目大楼，与空调四分厂一车间形成商用空调 4 个专业化生产车间，建成达产后，预计可新增商用空调销售收入 17.96 亿元，净利率达 14%；
武汉商用空调建设项目	56067	50000	2 年	建设氟机、水机等生产车间及配套服务设施 8 栋、生产线 6 条，各类设备共计 416 台（套）。建成达产后，预计每年新增商用空调收入 14.65 亿元，净利率达 16%；
郑州家用空调建设项目	76295	70000	1 年	建成达产后，将年产分体式空调机及柜式空调机 250 万台，净利率为 6%；
年产 600 万台新型节能环保家用空调压缩机项目	118000	90000	2 年	加强和完善空调压缩机的配套生产能力，增加年收入 20.26 亿元，净利率达 15%；
节能环保制冷设备工程技术研究中心技术改造建设项目	56000	56000	2 年	加强研发力量，开发新技术，提升产品技术含量，保持技术领先优势。
合计	366365	326000		

来源：公司公告，国金证券研究所

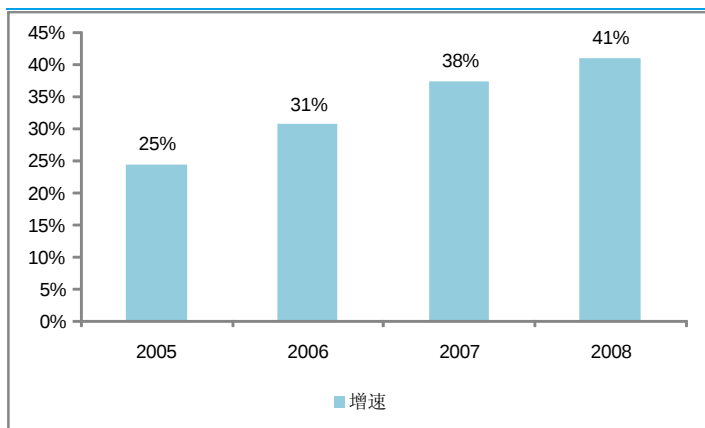
具有三条清晰明确的业绩增长主线

■ 我们认为格力未来业绩有三个十分明确的增长主线，分别是：分享国内商用空调市场的成长机会、分享农村空调市场的巨大蛋糕以及走向国门，向国外空调市场拓展的成长机会。

■ 增长主线一：分享国内商用空调的增长机会：

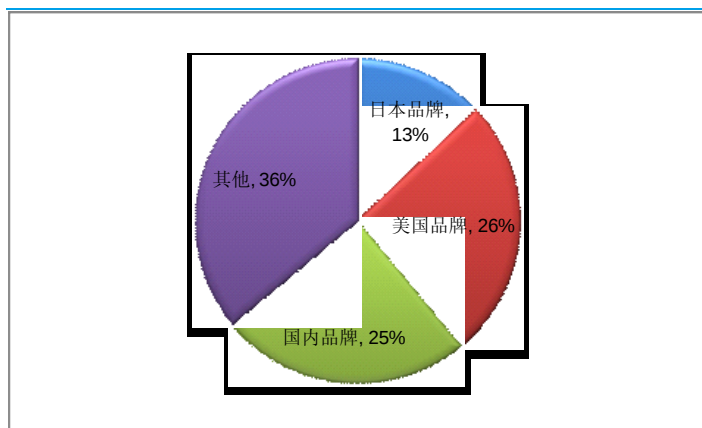
- 随着国内居民收入水平的不断提高以及商用写字楼的不断发展，也给商用空调带来了巨大的发展机会，使得过去几年商用空调增速抢眼，即便是在 2008 年经济危机情况下，仍然保持 41% 的增速（图 2）。
- 国内商用空调市场蛋糕在不断变大的前提下，外资品牌占据了近 40% 市场份额，内资品牌占据 25% 市场份额，还有约 36% 市场份额是被一些非空调厂家或知名品牌商所占领（图 3）。
- 内资品牌前几年在商用空调领域市场份额较小的重要原因是并没有掌握核心技术，而随着格力在商用空调技术领域多年来的精心耕耘和不断突破，现在已经可以生产出自主研发的商用空调产品。我们认为随着格力在商用空调方面核心竞争力的不断增强，凭借其在家用空调领域的品牌知名度优势、部分客户协同效益、商用空调市场蛋糕的继续增大，商用空调收入增速（未来三年收入复合增速为 38%）将超过家用空调增长速度（未来三年收入复合增速为 16%），成为驱动其业绩增长的重要力量之一（图 7）。

图表2：国内市场中商用空调历史销量增速



来源：产业在线，国金证券研究所

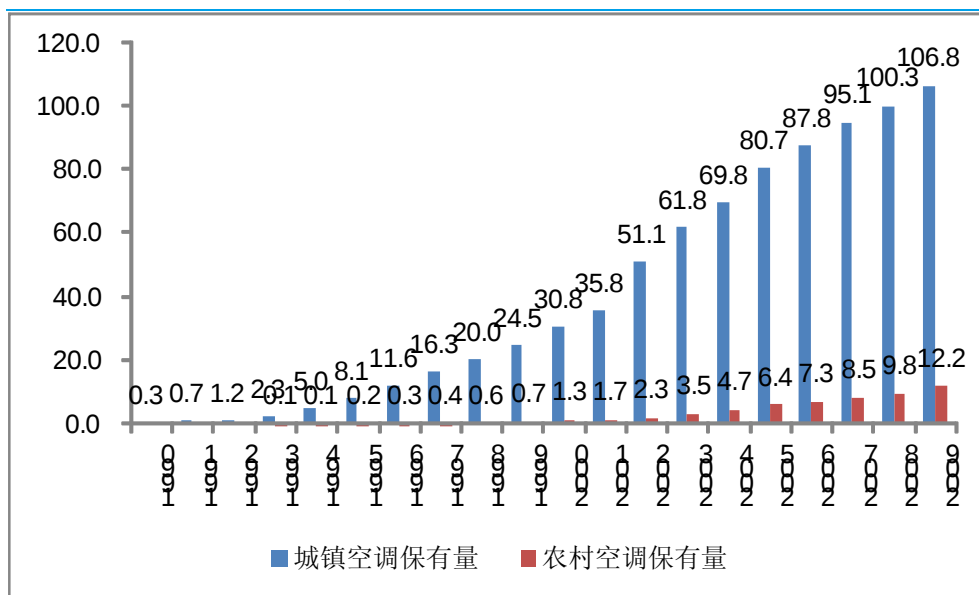
图表3：国内商用空调多被外资品牌所占据



■ 增长主线二：将分享农村空调市场的巨大蛋糕

- 目前农村家电市场相当于 90 年代家电在城市市场中的快速普及期，从城市农村两个市场中空调保有量对比数据看，2009 年农村空调保有量仅相当于城市在 1996/1997 年的水平，从这一对比数据中我们可以看到家用空调在农村市场上具有很大的普及空间（图 4）。
- 自家电下乡刺激政策实施以来，农村市场的消费潜力不断得到挖掘，据统计，截止今年 8 月，家电下乡累计销售额达 1008.6 亿元，累计同比增长 214%，显示出农村对家电消费的勃勃生机（图 5）。
- 在此环境下，格力电器自今年 7 月以来（高温月份，空调消费旺季）成为销量第一大品牌，显示出“格力”品牌在农村市场获得了较高的认可度。据本次调研了解，三四级城市的经销商部分已经摒弃了原先代理的空调品牌而转做格力品牌，也印证了这一结论（图 6）。
- 随着农村家电市场的继续被开启，格力凭借其较好的品牌效益和销售渠道，可以分享农村空调市场增长的巨大蛋糕，成为未来业绩增长的第二推动力。

图表4：城市和农村空调保有量对比图



来源：华通人，国金证券研究所

图表5：农村家电市场增速很快（万元）

销售额	2009	2010	月度同比	累计同比
1-2月	130547	1927000	980%	980%
3月	223843	1240000	454%	794%
4月	277849	1000000	260%	559%
5月	394613	1260000	219%	429%
6月	548107	1346000	146%	330%
7月	881703	1601000	82%	241%
8月	759561	1712000	125%	214%
合计	3216224	10086000		214%

来源：家电下乡信息管理系统，国金证券研究所

图表6：格力在农村市场做的越来越好

时间	销售量较大的家电品牌
2010年一季度	-----
Apr-10	海尔、海信、创维、康佳、TCL等
May-10	海尔、海信、美的、创维、TCL等
Jun-10	海尔、海信、美的、创维、TCL等
Jul-10	海尔、格力、海信、美的、创维等
Aug-10	海尔、格力、海信、美的、创维等

■ 增长主线三：积极发展海外市场。

- 就家用空调而言，全球近 80%产能已经转移至国内，投资者可能担心家用空调的出口几乎可以看到天花板了，在这种情况下何谈格力的出口增长空间？
- 我们认为投资者大可不必担心格力在出口方面的增长问题：1，海外市场中东欧、非洲、拉丁美洲、东南亚等地区目前处于空调普及期，将使全球家用空调蛋糕继续变大，可给格力出口量继续增大提供市场机会；2，格力通过技术创新和研发能力，将参与商用空调在国际市场上的份额竞争，而近期格力已经获得了英国地区的承认，就是一个好的开端；3，格力出口产品中，仅有 35%是自主品牌，而其余 65%的量都以 OEM 方式出口，自主品牌占比较少使得整体出口净利率并不高。目前格力品牌的区域影响力有限，我们认为随着格力逐步在一些海外市场树立起自有品牌形象，那么出口产品的盈利水平也可通过产品结构优化、自主品牌占比提高以及品牌溢价提高三个途径进一步提升。

盈利预测和投资建议

盈利预测

- 维持中报时对公司的盈利预测：2010-2012 年收入预测分别为 501 亿、606 亿和 716 亿，增速分别为 17.6%、20.8%和 18.2%（图 7）；EPS 分别为 1.318 元、1.578 元和 1.870 元，净利润增速分别为 27.4%、19.7%和 18.5%。

图表7：分产品盈利预测

项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
空调及配件业务						
销售收入（百万元）	34,894.83	38,184.16	38,329.41	44,854.74	54,148.80	63,885.51
增长率（YOY）	48.68%	9.43%	0.38%	17.02%	20.72%	17.98%
毛利率	18.29%	20.43%	24.86%	19.89%	22.44%	23.48%
销售成本（百万元）	28,511.26	30,384.20	28,800.10	35,934.37	41,996.51	48,885.85
增长率（YOY）	49.38%	6.57%	-5.21%	24.77%	16.87%	16.40%
毛利（百万元）	6,383.57	7,799.97	9,529.31	8,920.37	12,152.29	14,999.66
增长率（YOY）	45.64%	22.19%	22.17%	-6.39%	36.23%	23.43%
占总销售额比重	91.73%	90.48%	89.90%	89.49%	89.40%	89.25%
占主营业务利润比重	92.29%	92.26%	89.35%	87.32%	88.78%	89.21%
其中：家用空调						
平均售价（元/件）	2,092.55	2,141.64	1,602.47	1,583.24	1,686.36	1,755.47
增长率（YOY）	19.25%	2.35%	-25.18%	-1.20%	6.51%	4.10%
销售数量（千件）	15,720.00	16,521.97	21,734.83	25,014.96	27,907.11	31,143.71
增长率（YOY）	22.30%	5.10%	31.55%	15.09%	11.56%	11.60%
销售收入（百万元）	32,894.83	35,384.16	34,829.41	39,604.74	47,061.30	54,671.76
增长率（YOY）	45.84%	7.57%	-1.57%	13.71%	18.83%	16.17%
毛利率	17.76%	19.91%	24.03%	18.15%	20.85%	21.87%
销售成本（百万元）	27,051.26	28,340.19	26,461.64	32,416.87	37,247.88	42,712.64
增长率（YOY）	46.79%	4.76%	-6.63%	22.51%	14.90%	14.67%
毛利（百万元）	5,843.57	7,043.97	8,367.77	7,187.87	9,813.42	11,959.12
增长率（YOY）	41.60%	20.54%	18.79%	-14.10%	36.53%	21.86%
占总销售额比重	86.47%	83.85%	81.69%	79.02%	77.70%	76.38%
占主营业务利润比重	84.49%	83.32%	78.46%	70.36%	71.70%	71.13%
其中：商用空调						
销售收入（百万元）	2,000.00	2,800.00	3,500.00	5,250.00	7,087.50	9,213.75
增长率（YOY）	118.61%	40.00%	25.00%	50.00%	35.00%	30.00%
毛利率	27.00%	27.00%	33.19%	33.00%	33.00%	33.00%
销售成本（百万元）	1,460.00	2,044.00	2,338.46	3,517.50	4,748.63	6,173.21
增长率（YOY）	121.64%	40.00%	14.41%	50.42%	35.00%	30.00%
毛利（百万元）	540.00	756.00	1,161.54	1,732.50	2,338.88	3,040.54
增长率（YOY）	110.80%	40.00%	53.64%	49.16%	35.00%	30.00%
占总销售额比重	5.26%	6.63%	8.21%	10.47%	11.70%	12.87%
占主营业务利润比重	7.81%	8.94%	10.89%	16.96%	17.09%	18.08%
其他业务收入						
销售收入（百万元）	2,243.60	3,105.78	3,568.42	4,210.96	4,951.87	5,741.49
增长率（YOY）	2.18%	6.00%	14.90%	18.01%	17.60%	15.95%
毛利率	20.50%	18.12%	29.31%	28.08%	27.55%	27.16%
销售成本（百万元）	1,783.67	2,542.90	2,522.35	3,028.72	3,587.64	4,182.02
增长率（YOY）	-3.32%	42.57%	-0.81%	20.08%	18.45%	16.57%
毛利（百万元）	459.92	562.88	1,046.07	1,182.23	1,364.23	1,559.47
增长率（YOY）	31.06%	22.39%	85.84%	13.02%	15.39%	14.31%
占总销售额比重	5.90%	7.36%	8.37%	8.40%	8.18%	8.02%
占主营业务利润比重	6.65%	6.66%	9.81%	11.57%	9.97%	9.27%
销售总收入（百万元）	38041.31	42200.73	42637.29	50122.77	60567.97	71580.95
销售总成本（百万元）	31124.75	33746.54	31971.94	39907.17	46880.58	54767.19
毛利（百万元）	6916.57	8454.18	10665.35	10215.60	13687.39	16813.76
平均毛利率	18.18%	20.03%	25.01%	20.38%	22.60%	23.49%

来源：国金证券研究所

投资建议

- 我们认为应给予公司 2011 年 12-13XPE 较为合理，结合以上盈利预测，认为其合理价值区间应为 18.9-20.5 元，对应 2010 年 14.4-15.6 的 PE 估值水平，据目前股价仍有 34%-45% 的涨幅空间，维持“买入”评级。

交流问答环节纪要

Q: 公司增发，中央空调项目，除了产能加大外，在渠道方面有什么措施？

A: 中央空调这几年来销售增长远大过家用空调，证明中央空调的市场潜力远大于家用，而且这种情况是在中国中央空调和国外中央空调差异比较大情况下产生的。

一起提中央空调，就想到了四大家族，格力是后来者，所以这个增长其实是从别的品牌商那里抢来的。即便这样，格力中央空调的销售增速也很快，所以中央空调必须要投入。

同时渠道也需要加强，但是销售更看重的是技术、质量。目前渠道由各地的销售公司派生出专门的部门。前几年公司的中央空调增幅慢，不是渠道问题，销售是没问题的，而是生产跟不上。这几年技术有了突破，只要有了技术、质量、规模和多品种，肯定会有较大的发展。

Q: 现在商用空调的增长主要是从别的品牌那里抢来的量，是不是意味着商用空调比较成熟了？

A: 商用空调严格来说比家用空调历史短了 10 年左右时间，格力 96 年第一台简陋的模块机出来是开始做商用空调的标志。商用空调想很快做到品种琳琅满目比家用难和慢，格力在商用空调上是后来者，不能太冒进。所以稳扎稳打，成熟一个生产一个销售一个，比起家用空调发展速度就显得比较慢。而外国品牌发展也有一百多年历史，和格力的十几年发展史对比看，外资品牌的影响力深厚多了。

到目前为止，还不到讨论中国中央空调是否已经完全成熟的时机，但是格力电器经过这么多年努力技术已经成熟。目前，国内家用空调比较多，主要是发展的早，技术较成熟，价格相对便宜。现在农民也在用空调，产品销售量较多，三四级市场是空调增长的重要点。城市而言，由于家用空调发展十几年，普及率也较高，中央空调的普及率不会比家用空调低，趋势非常明显。

Q: 为什么家用和中央空调比，还显得家用比较多？

A: 因为中国的家用空调比较早也比较成熟，且技术质量达到了国外水平。过去来讲用空调是有钱人家用，甚至农民也用，所以量就十分大。以前农民不敢提买空调的事，这几年家用空调卖得十分好，三四级市场（县、镇、乡等）是最大的增量。在城市中家用空调已经发展了十几年，普及率也十分高，城市中商用空调不亚于家用空调。写字楼更多采用商用空调而不用家用空调，这个趋势十分明显。每个房间都挂一个室外机也不好看，家用空调装修不大方便，因为只能是一个室外机配一个室内机的模式，但商用空调可以装到强里面去，高级写字楼就肯定用它了。城市中商用空调的量还是十分大的。

Q: 现在中央空调主流机型是不是一拖多？今年中报出口大幅增长，出口、代工、自主品牌占比、利润多少？

A: 不是的，中央空调有一千多个产品。

出口中 35% 是自主品牌，65% 是 OEM 订单。自主品牌的净利润会高于内销，但也不会高多少，OEM 不需要广告，不要设自主维修网点，但是自有品牌这些都要做的，从长远做必须要有自有品牌。短期看，自有品牌不一定有高的净利润率，要有渠道和营销。但长远看，自有品牌净利润率肯定是高。出口和内销差异主要是在技术。技术有所不同，价格当然也有所不同。

Q: 增发是不是简单的重复建设产能？单做空调业务会不会使得未来增长遭受发展瓶颈？

A: 这次增发不是为了产能简单的扩充，因为如果简单的产能扩增，最后也难免一败涂地。我们是有新技术、核心技术的，一旦这些技术转化为了生产力，就十分强。认为这个行业没有天花板。专业技术是最大的保证。以前不能做中央空调就是因为没有核心技术。现在有了核心技术就要立刻产业化。第二是消费变化，商用空调现在慢慢起步。格力电器每年保持稳定的增长是管理层的目标，对投资者责任但是不对投机者负责。

Q: 上半年出口增速 70%以上，但是毛利率下降 5 个多点？出口方面有没有战略性布局和规划？

A: 作为出口来讲，很难用毛利率来衡量，关键是要看什么产品结构，目前来讲出口有窗机，分体机、移动空调也大型机器，如果窗机占比大，窗机量增长较高，由于成本也较高，带动收入增长较多，毛利率肯定是上不来，因为成本比较高。因此更多的要看某一种产品盈利，而不是整体上的毛利率。

现在出口占比还不是很大，未来有想过将出口增大，发现外面的空调市场容量比我们想象的要大得多。已经布局了明年出口的规划，争取出口量和出口额比今年有比较大幅度的增长。

Q: 格力在三四级竞争力十分突出，竞争对手也在拼命做，压力存在？

A: 觉得没有压力，竞争存在是常态。三四级一直在往下延伸，共赢利益的最大化是格力与经销商相处时所坚持的宗旨。近几年格力最大的成功是把握住对消费者的诚信。

Q: 中央空调国内市场容量有多大？格力三年之内规划能达到什么份额？今年上半年 230 亿收入中，中央空调占比有多少？未来有多大上升空间？

A: 中国中央空调总量是市场难题。有一个现象可以判断出商用空调市场容量很大，一个省份甚至一个乡镇就有一个中央空调厂家，有 1-2 个亿的量，且利润空间很大。如果格力这种专业化厂商生产的话，份额空间是存在的。未来商用空调估计有几百亿的空间。

中央空调是厂对厂，厂对单位，不经过中间的渠道，没有人去监管。因此小厂的造假十分严重，价格也很低。说是 10P 的，有可能只有 6P，因此材料成本差别很大，但是标的价格却一样高，这种现象国家也感到为难监管。但是由于假的就是假的，通过客户使用最终会慢慢明白小厂不可靠，所以吃亏之后会慢慢转向一些有规模有信誉有技术的厂家。短期内价格肯定打不过小厂偷工减料的，而且格力也不能这样做，一点都不值，最重要是把牌子砸了，长远损失。这几年通过使用最终明白，中国商用空调还是有好的企业，需要时间的考验，大品牌产品质量和品牌竞争力的才能体现。

Q: 现在商用空调的产能有多少？

A: 项目建成以后，新增产能 32 亿，还是不够。目标是定在 100 亿。目前，都是加班加点。

Q: 刚分了一次红，又进行了一次 30 多个亿资金的融资，为什么不用自有资金或者银行贷款？

A: 公司认为作为上市公司融不融钱都要分红，因为这是上市公司的义务所在。无论融资与否，都需要对投资者负责。分红是必须要坚持的。分红与融资是两回事。当企业到了发展的关键时刻，投资也会相应的比较集中，这次融资扩产主要是公司将目前拥有的多项先进技术转化为产品，抓住变频和中央空调发展的良机，增发不是简单的产能的增幅，而是在技术上突破后，转化成生产力的扩展。这是与公司近几年在科技、研发上高投入是一致的，符合公司一直以来专业做空调战略。公司已有 4 项国际领先，1 项国际先进水平技术。7 月 15 号公布三项国际领先水平：分别是中央空调的离心机技术；定频空调的超高效压缩机技术；变频空调的低温变频技术。此次募集也正是在技术基础上，实现产品和技术经济效益。虽然现在融资 30 多个亿，但是对于格力远远不够，除了这 30 多个亿外，还要自筹大量资金来进行投入。

Q: 商用空调有点像家用空调早期，良莠不分，军阀混战，不知道格力和商用空调巨头比，有什么优势？有没有比传统四大家族更强的竞争对手？中央空调增速很高，是由于国外很少有那种家用空调挂在外面，因为国情不大一

样，独立屋肯定装中央空调最合适。国外华人多了，建的公寓也多了，但是也不用家用空调，一般买房子都是装修好的，因此觉得中国生活方式比较适合家用空调，而国外更大的是中央空调。

A: 现在商用空调都是做大，现在肯定不会出现供过于求，因为现在还在发展初期。

中国中央空调和外国知名企业中央空调差距在什么地方？投资者应该有知情权。中国的中央空调有一些优势：评价一个中央空调很多项目：节能？操作方便？可靠性等等。中国拿格力来讲有优势，有两项国际领先水平，两项不等于两种产品的领先水平，（离心机--节能，用格力的就可以实现节能；一拖多--05 年取得了低温制热超过了任何国家空调的领先水平，日本零下 15 度可以正常运作，格力在零下 25 度也可以制热），但不等于全面领先。在品牌、制造经验方面格力并不领先。任何产品需要长期制造经验的积累，十分重要，现在格力年轻，所以包括返修率、耐久性等可能会和他们有差异。还有一个很重要是核心部件，中国的中央空调很多部件都是买人家的，比如说中央空调里面有两大类，螺杆式中央空调（1000P 以下），离心机中央空调（1000P 以上）核心部件就是压缩机，为什么只有到 2000 年才能生产？就是因为你无法生产压缩机，格力 05 年自主研发了离心机才打破了美国人的垄断，05 年自主研发了大型压缩机，螺杆压缩机一直到 09 年格力才攻破了难关。以前全部都是买的，但是买这些压缩机并不是最好的，开立、约克自己做的才是最好的，不会卖给你的。所以没有这个东西只能买，买到什么就是什么，好就好不好就不好。唯有自己的技术产权才能过关。09 年研发了螺杆式压缩机后，组织了全国专家来鉴定，确实不错，噪音低，一致评价是先进水平。格力还不满足，一定要达到领先水平，为什么格力家用空调质量过硬？有几个重要产品是自己生产的，买别人的真的不行，电容买别人的不能达到企业高的要求，国家标准是 600 小时，但是格力标准是 2000 小时，这样的标准市场上的产品根本达不到，没办法只能从 2000 小时降到了 1000 小时，凑合买到了；最终我们还是选择自己做，现在检查各个都是 2000 小时高温高压下可以工作。

格力也不会将这些技术卖给别人。只有在拥有了自己的核心技术，才能真正做产品、做规模。格力中央空调某些部分超过了国外。

和国外差距不是简单技术的差距，而是品牌地位上的差距。品牌地位的差距是需要时间的积累，需要定力。作为企业家来说最难的是耐得住寂寞，继续走格力的路。

Q: 请介绍节能环保制冷设备工程技术研究中心技术改造建设项目？

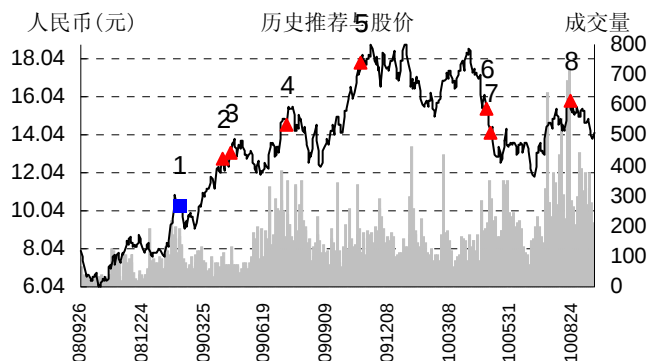
A: 投资 5.6 个亿，节能环保制冷设备工程技术研究中心是首次设在企业的工程中心。科技部把中心放在格力，打破了传统，也承受了一定压力。将工程中心放在企业的好处：1.企业有基金，不比研究所，资金使用相对自由。2.企业机制比研究所灵活。有较好的激励机制促进研发。3.企业更懂得研究的方向，切合实际，能最快的把研究成果转化成生产力。

我们加大投入，不是低技术的盲目扩大。工程中心就是服务于技术研发（成果）支持下的产能扩展。现在既定目标是要每年平均至少有一项达到国际领先水平。目前公司已经有环保（冷媒）产品取得欧洲的认证。（有空调安装在马尔代夫酒店）。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-02-19	持有	10.31	20.79 ~ 23.62
2	2009-04-21	买入	12.79	31.50 ~ 33.90
3	2009-04-30	买入	13.09	N/A
4	2009-07-17	买入	14.60	N/A
5	2009-11-02	买入	17.86	29.80 ~ 32.80
6	2010-04-27	买入	15.39	32.50 ~ 32.90
7	2010-05-04	买入	14.16	32.50 ~ 32.90
8	2010-08-19	买入	15.85	18.90 ~ 20.50

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室