

08 年报点评—存货减少但垫资压力较大

格力电器 (000651) 评级: 增持 (首次)

股价: 29.79 元 目标价位: 35 元 年报点评

2009 年 4 月 21 日 星期二

TMT 小组

袁 琤

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	35
升值潜力 (%)	17
目标价确定日期:	2009.04.21

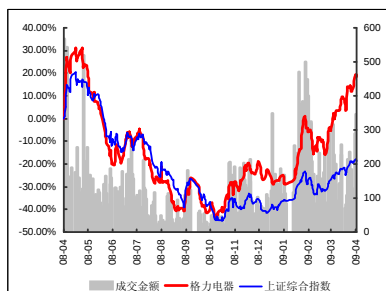
重要数据

总股本(亿股)	12.5
流通股本(亿股)	12.3
总市值(亿元)	371
流通市值(亿元)	366

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	25.2	14.1
3 个月	65.5	37.8
6 个月	92.9	63.5

个股相对上证综指走势图



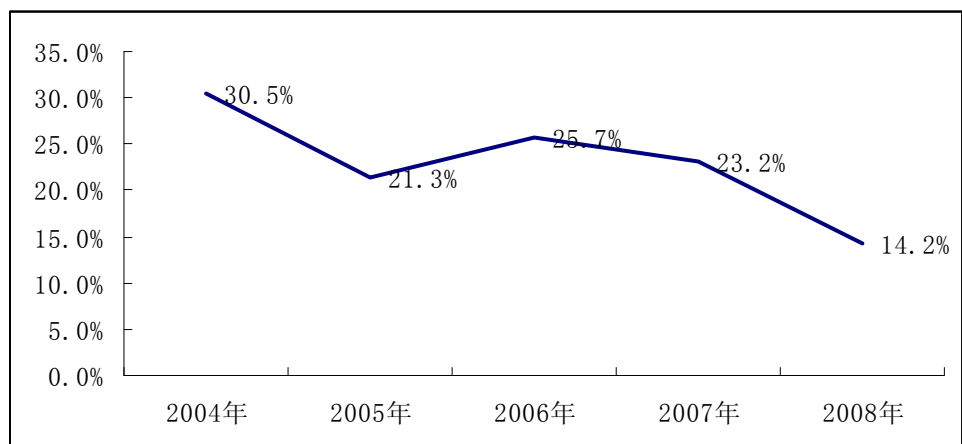
投资要点

利润增长超过收入，毛利率走高。公司实现营业总收入 422 亿，同比增长 11%；净利润 21 亿，同比增长 66%；实现每股收益 1.68 元，同比增长 60%；净资产收益率 28%，比上年提高 5.56 个百分点。毛利率 19.74%，略高于去年水平。其中主要产品空调的毛利率 20.43%，比去年提高了 2.14 个百分点。

费用率方面控制良好。三项费用率 13.64%，略低于去年水平。由于费用中主要是销售费用，其他两者较低。销售费用增加了 1.23 个百分点，基本持平。管理费用同比增加 46%，主要是由于对 2007 年年底未使用完的福利费 1.67 亿元冲减。

去库存效果明显。公司年末的存货为 48 亿，同比下降 34%。存货方面的峰值是 2008 年的一季度，达到 77 亿，最后逐季度减少。目前的存货水平已经处于相对低位，占今年营业成本的 14.2%，而去年的占比为 23.2%。显示了公司前期去库存的力度之大，而目前行业的库存也处在历史低位。

图 1. 存货占营业成本的比例



应收票据增长过大，经营性现金流减少。公司的应收票据有 130 亿，同比去年 74 亿增长 79%。而公司的经营性现金流 3.7 亿，同比去年的 28 亿大幅下降。由于行业的整体压力，公司加大了对经销商的垫资和贷款。不过预收账款 58 亿，同比去年有 26% 的增长，显示了收入在增长。

来自房地产市场的压力。公司的主要产品空调和房地产市场密切相关，而目前房地产市场局部地区价格下降后，由于压制一年的刚性需求的“小阳春”行情是否能持续还很难说，将对公司的空调产品形成一定的压力。

变频空调技术升级、产业链延伸和零部件加强。公司的下一步发展来自变频空调的推进升级，进一步提升盈利水平；产品链的延伸包括空调热水器产品、小家电、商用空调等；解决零部件配套问题，特别是压缩机、模具两个方面。

我们预测 2009 年 2010 年公司的 EPS 分别为 1.8 元和 2.28 元，相对的 PE 为 16.6 和 13.1 倍，我们看好公司长期发展的良好品牌和经营优势，给予目标价格 35 元，增持评级。

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（百万）	38009	42200	44320	52340
营业收入增长率（%）	58.1%	11.0%	5.0%	18.1%
营业利润（百万）	1366	2339	2540	3108
营业利润增长率（%）	74.6%	71.3%	8.6%	22.4%
净利润（百万）	1261	2103	2250	2850
净利润增长率（%）	99.2%	66.8%	7.0%	26.7%
营业利润率（%）	3.59%	5.54%	5.73%	5.94%
每股收益（元）	1.01	1.68	1.80	2.28
每股净资产（元）	6.74	5.97	6.23	6.47
PE (X)	29.6	17.7	16.6	13.1
PB (X)	4.4	5.0	4.8	4.6

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122