

格力电器 (000651)

传言格力集团有意收购小鸭电器

✍ 王稹 方馨
 ☎ 21-38676720 021-38676685
 ✉ wangzhen@gtjas.com fangxin@gtjas.com

本报告导读：

- 小鸭收购成功后有望装入上市公司，格力业务范围将拓展，大量现金未来将创造良好投资回报。

事件：

- 据媒体报道：
- 格力集团有意在全国范围内收购多家二线冰箱、洗衣机类白色家电品牌以丰富目前单一的产品线。近日，格力集团将收购目标瞄准了山东小鸭电器。
- 小鸭电器专注于洗衣机行业，目前属于区域二线品牌，其控股股东为南京斯威特集团。2006年，斯威特集团因占用上海科技与宁波新乐、荆州三金大量资金等原因，其原本持有的小天鹅和 ST 长岭股权被收回，目前集团只剩下小鸭电器这一白电资产。
- 格力集团有关人士表示，新收购来的品牌将会保留原品牌，新业务也不会装入上市公司格力电器，收购完全由格力电器母公司格力集团负责具体实施，对上市公司业绩不会产生实质性影响。
- 另据格力电器山东营销公司有关人士透露，此前，格力集团高层在济南市国资委官员的陪同下考察了山东小鸭电器集团，但截至目前，双方尚未达成实质性协议。
- 格力电器总裁董明珠并未确认这一消息，表示“如果有类似计划，会第一时间与媒体沟通”。

评论：

- 媒体报道格力集团有意收购小鸭电器，董明珠并未直接否认这一点，她的回复或有两方面意思：1.格力电器并未参与收购。2.格力集团与小鸭的收购谈判未有实质性结果。如果格力集团的收购意向属实的话，我们认为对于格力电器来说是很大的利好，可能助力格力电器迈入发展的新阶段。**有理由相信，这可能只是格力电器多元化扩张的第一步。**小鸭电器可以视为格力对并购进入白电新领域的试探，我们相信未来格力有望加快多元化扩张的步伐，充足的现金将为未来扩张形成坚实支撑。
- 小鸭电器因疑似关联交易问题，未来可能装入上市公司。小鸭电器收购后，必然借助格力电器的强大渠道网络而做大做强。如果小鸭放在集团，将带来疑似关联交易问题，我们认为最终装入上市公司是可以期待的。以集团的名义收购，可以作为格力白电行业首次并购的风险缓冲，待时机成熟可能再以某种方式注入上市公司。
- 格力电器业务范围将得到拓展，做好主业再进入相关行业的扩张路径值得肯定。格力在空调行业的占有率已超30%，而中国家用空调产量占全球比重达80%，已经是当之无愧的全球空调行业龙头。在此时进入相关的白电领域，一方面强大的品牌形象与销售网络有助新业务做大做强，另一方面不至于喧宾夺主，影响主业的竞争力。我们认为此举充分地证明了格力管理层的长远考虑与谨慎作风。
- 格力手持大量现金未来必将创造良好的投资回报。格力获取现金的能力卓越，而市场一直对格力大量现金的用途抱有期待。虽然本次是以集团的名义收购，但有了收购经验后，未来很有可能会直接并购，或以现金投资增加洗衣机等产品产能等。我们认为格力管理层对于类似的资本运作和投入是有深思熟虑的。
- 借助格力平台，小鸭洗衣机有望做大。目前洗衣机行业前5名后市场份额相对分散，中怡康统计小鸭零售量份额在1%左右，零售额份额自07年的0.5%下降至0.4%，未来上升空间较大。我们认为，借助格力的产品质量控制力、市场营销能力以及渠道网络，小鸭洗衣机有望迅速做大，产生协同效应。未来并购有望复制这一模式。
- 我们调高格力电器09-10年EPS分别至1.40元与1.68元（不考虑并购），未来公司业务范围的拓展有望打开估值空间。维持“增持”评级，并建议密切关注可能的并购事宜的进展情况。

评级： **增持**

上次评级： 增持

目标价格： ¥34.00

上次预测： ¥34.00

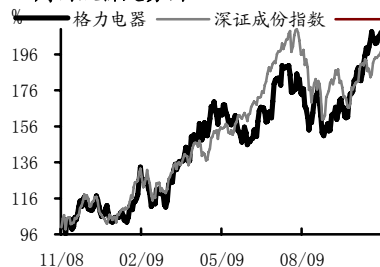
当前价格： ¥28.06

2009.11.16

交易数据

52周内股价区间（元）	15.00 ~ 32.95
总市值（百万元）	52,882
总股本/流通A股（百万股）	1,879/1,851
流通B股/H股	
流通股比例	98.5%
日均成交量（百万股）	11.6
日均成交值（百万元）	262.0

52周内股价走势图



相关报告

三季度业绩有望超预期

(09.09.11)

格力电器电话会议纪要

(09.09.02)

物超所值，是取巧，更是投资

(09.07.10)

作者简介:

王稔:男,清华大学电机系电力系统自动化专业,工学博士。2005年进入国泰君安证券销售交易总部,从事家用电器行业的研究。

方馨:女,复旦大学计算机科学与技术专业学士、经济学硕士。2007年进入国泰君安证券销售交易总部,从事家电行业的研究。

免责声明

本报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为国泰君安证券销售交易总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com