


研究报告
格力电器
 (000651.SZ)

谨慎推荐 (维持)

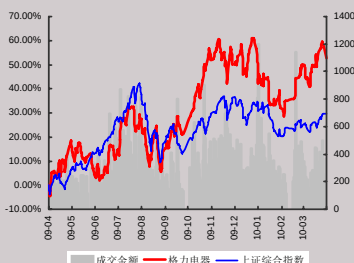
所属行业: 家用电器业
行业评级: 谨慎推荐

股价数据

12 个月区间 (元)	17.98—32.95
最新收盘价 (元)	27.45

股本结构

总市值 (亿元)	515.67
流通 A 股市值 (亿元)	508.16
总股本 (亿股)	18.7859
流通 A 股 (亿股)	18.7859
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图


齐鲁证券研究所
 行业公司部

联系人: 韩丽萍
 Tel: (86531) 81283786
 Fax: (86531) 81283791
 Email: hanlp@qlzq.com.cn

分析师: 刘宜娟
 (执业证书编号: S0740210020004)

格力电器 (000651) 调研简报

报告起因: 2010 年 4 月 6 日, 对公司进行实地调研。

投资要点:

- ◇ **内销将保持 10% 左右的增长速度:** 公司预计 2010 年内销将有 10% 左右的增长。三四级市场目前占比不到 5%, 但是不排除大幅增长的可能。
- ◇ **出口将会有较大幅度的增长:** 2009 年中报显示, 公司出口销售收入占比为 17.17%, 主要是因为 2009 年全球经济不景气导致的出口下滑。公司预计 2010 年出口将会 50% 左右的增长。并且增长主要是印度、南美、南非等新兴市场的增长。公司目前出口的产品中, OEM 占比约为三分之二, 自主品牌占比约为三分之一, 随着新兴市场出口的增长, 预计自主品牌的出口比例将逐步提高。
- ◇ **原材料价格上涨对公司影响不大:** 钢材、铜、铝等是空调产品的主要原材料, 占空调的成本能够达到 20% 左右, 10 年以来原材料价格出现了较大幅度的增长。首先, 公司一般会提前半年对主要原材料进行储备, 并且, 公司年产空调达到 2000 万台左右, 跟原材料供应方具有较强的谈判优势, 较强的议价能力也使得公司的原材料成本得以保持。公司对于成本有较好的控制能力, 因此, 目前并也不存在产品提价的情况。
- ◇ **空调能效比提高对公司是利好:** 国家 2010 年 6 月 1 日起将执行新的能效标准, 原四、五级能效的产品将不允许销售, 原三级能效的产品将只能够通过家电下乡的渠道销售。公司表示, 公司现在已经没有四、五级能效空调的库存。公司对能效标准提高做好了充分的准备, 因此, 我们重申, 能效比提高对于空调龙头企业来说是利好。
- ◇ **库存比例较去年同期略有提高:** 公司目前整体库存较去年同期略有提高, 2009 年经济不景气时公司的目标是去库存, 2010 年经济处于上升阶段, 因此, 公司库存比例提高是合理的。
- ◇ **经销商方式仍然是公司的主要销售渠道:** 公司目前在全球约有 10000 多家经销商, 而国内主要有 8000 家左右。公司目前的有 90% 以上的产品都是通过专卖店的方式销售的。另外公司并不排除与家电卖场国美、苏宁等的合作。
- ◇ **定频空调未来三到五年仍将是主流产品:** 公司定频空调销售占公司的销售收入的比重约为 80%—85%, 变频空调约 15%—20%, 公司预计 2010 年变频空调将有 50% 左右的增长, 而定频空调的增长速度将在 10% 左右, 因此, 2010 年变频空调的销售比例将达到 20%—25%,

重要声明: 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司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, 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, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司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, 我公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司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。
 本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“齐鲁证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。



但是定频空调占比仍然达到 75%--80%。虽然目前日本的变频空调已经达到 100%，但是中国未来三到五年内，定频机将仍然是主流，主要与国情不同有关。

- ◇ **一流的研发能力是公司的技术保障：**2009 年 4 月份，“国家节能环保制冷设备工程技术研究中心”正式落户格力。这是中国制冷业第一个，也将是唯一一个国家级工程技术研究中心。公司现在除有“国家节能环保制冷设备工程技术研究中心”之外。另外拥有制冷技术研究院、机电技术研究院、家电技术研究院三个研究院。公司 2009 年在研发上的投入超过 20 亿元，公司对研发的重视使得公司能够不断创新。公司在 2009 年 5 月份研发成功“采用自然环保工质 R290（丙烷）研发高效节能空调器”，R290 是目前国际上认可的完全环境友好型制冷剂，既对臭氧层没有破坏作用，又对气候变化不会产生影响。
- ◇ **公司不会刻意追求高毛利率、高净利润率：**2009 年三季度末，公司毛利率水平为 25.19%，净利润率为 6.55%，同期数据相比，美的电器的毛利率净利润率分别为 21.79%、5.32%，公司在同行业中处于较高的水平。公司表示，公司不会刻意追求较高的毛利率，公司在适当的时候鼓励经销商进行一定的促销活动让利消费者。在 2010 年，公司将会在后期的研发、质量控制等方面加大投入，使得公司的净利润率保持在合适的水平。
- ◇ **大股东未来仍将减持 392 万股：**公司大股东珠海格力集团有限公司在 2009 年 7 月 15 日至 2009 年 12 月 25 日期间累计减持公司 2442.3 万股，截止到 2009 年 12 月 25 日，珠海格力集团持有上市公司的比例为 20%，公司表示，集团公司未来仍将减持 392 万股，减持后大股东持有上市公司的股权比例约为 19.79%。公司表示，大股东减持主要是战略考虑。大集团持股比例的降低，将使得公司的治理结构更加合理、管理层管理方式也将会更加灵活。
- ◇ **上调评级至推荐：**公司 09 年实现销售收入 420 亿元左右，公司 2010 年的销售目标是 500 亿元，销售收入增长率约为 19%左右，公司预计未来三年销售收入的复合增长率能够达到 20%左右。我们提高对公司的盈利预测，预计公司 09、10、11 年 EPS 分别为 1.4、1.72、2.06 元，复合增长率 20%，维持谨慎推荐投资评级。

财务数据摘要	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万）	42032	42007	50409	59482
同比(%)	11%	0%	20%	18%
净利润（百万）	1992	2650	3263	3891
同比(%)	55%	33%	23%	19%
毛利率(%)	19.7%	25.0%	24.5%	24.0%
ROE(%)	26.2%	26.6%	25.5%	24.1%
每股收益（元）	1.57	1.40	1.72	2.06


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司及其我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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的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。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

