



胡铸强

执业证书编号: S0730209120121

021-50588666-8023

Huzq@ccnew.com

具有增发预期的低估值品种

——格力电器（000651）中报点评报告

研究报告-公司点评

买入（维持）

发布日期: 2010年8月19日

报告关键要素:

公司2010年和2011年每股收益1.18元和1.36元,对应的动态市盈率分别为13.49倍和11.74倍,低于家电板块平均估值水平。中报显示原材料价格上涨对公司盈利能力影响非常有限,而此次增发方案公布后公司存在提升业绩动力,增发可能成为公司估值修复的诱因。

事件:

- **公司公布半年报。**报告期内,公司实现营业收入249.57亿元,较上年同期增加24.85%;实现营业利润7.99亿元,同比下降43.37%;实现归属于母公司所有者的净利润15.73亿元,较上年同期增长27.68%,按最新股本计算,公司的每股收益为0.56元。
- **公司同时公布了增发A股预案。**公司拟通过公开方式增发不超过25,000万股,募集资金额不超过326,000万元人民币,增发价格为不低于公告招股意向书前二十个交易日公司A股股票均价或前一个交易日的均价,具体发行价格提请股东大会授权董事会根据具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。所募集资金用于家用空调、商用空调扩充产能和研究中心改建项目。

点评:

- **营业收入稳健增长。**报告期内公司实现主营业务收入249.57亿元,同比增长24.85%,增速较一季度明增速提高了12个百分点。其中海外业务实现营业收入57.43亿元,同比增长73.87%,国内销售实现营业收入177.91亿元,同比增长11.67%,由于节能空调补贴政策,公司将一部分补贴让利于消费者,导致空调销售单价有所下降,损失的营业收入和利润从国家空调节能补贴中补偿,若将上半年空调节能补贴视为主营业务收入的一部分,公司国内业务收入的增速约为18%。
- **毛利率下降。**报告期内公司毛利率为16.89%,较去年同期下降了约9个百分点,公司将部分节能补贴向消费者让利,降低销售价格是公司毛利率下降的原因之一,若将上半年收到的10.41亿空调节能补贴全部视为营业收入,公司的毛利率水平约为19.93%,此毛利率水平较2009年同期仍有较大跌幅,但与公司金融危机前的毛利率水平较为接近。
- **期间费用控制良好。**公司报告期内发生销售费用27.50亿元,占营业收入之比为10.94%,同比下降3.79个百分点,环比下降4.12个百分点;报告期内公司发生管理费用7.10亿元,占营业收入之比为2.82%,同比微升0.11个百分点,环比微降0.39个百分点;由于利息收入大增,报告期内财务费用为-1.95亿元。报告期内公司期间费用控制良好。
- **原材料价格上涨对公司营业利润率影响轻微。**公司报告期内的营业利润率为3.18%。若将10.41亿元节能补贴空调视作于公司主营业务密切相关,将其调回主营业务收入和营业利润,公司的营业利润率约为6.9%,同比较去年同期微降了0.1个百分点。事实证明去年下半年以来市场一直担心的原材料价格上涨对公司盈利能力影响非常小。
- **增发项目盈利能力较强。**公司此次公开募集资金用于建设武汉中央空调项目和郑州、合肥家用空调扩产项目,全部建成后将能新增节能家用空调产能800万台每年,新增中央空调产能14.65亿元每年,

中央空调产能增幅将近50%，从公司生产基地选址看，该部分产能将主要供应国内市场。公司投资新增高效家用空调和中央空调产能将有助于公司巩固国内市场的竞争优势。

- **维持公司“买入”的评级。**我们预测公司2010年和2011年公司的每股收益1.18元和1.36元，对应的动态市盈率分别为13.49倍和11.74倍，低于家电板块平均估值水平。中报显示原材料价格上涨对公司盈利能力影响非常有限，而此次增发方案公布后公司存在提升业绩动力，增发可能成为公司估值修复的诱因，维持“买入”的投资评级。

盈利预测

资产负债表			(亿元)	利润表			(亿元)
	2009	1010	2011		2009	1010	2011
流动资产	340.45	391.39	443.40	营业收入	420.02	504.03	579.63
现金	200.12	163.00	172.09	营业成本	312.08	385.08	442.26
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	营业税费	3.61	4.33	4.98
应收票据	63.00	126.01	144.91	销售费用	58.80	60.48	69.56
应收款项	12.47	15.14	17.41	管理费用	12.60	15.12	17.39
存货	46.34	57.18	65.68	财务费用	-2.11	-3.12	-2.84
其他	18.50	30.06	43.32	资产减值损失	1.85	2.07	2.38
非流动资产	73.91	75.57	77.05	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.00	0.00	0.04
固定资产	45.33	47.40	49.24	营业利润	33.49	39.56	45.44
无形资产	4.05	3.64	3.28	营业外收入	0.00	0.00	0.00
其他	24.53	24.53	24.53	营业外支出	0.00	0.00	0.00
资产总计	414.36	466.96	520.45	利润总额	33.49	39.56	45.44
流动负债	212.78	231.76	246.62	所得税	5.02	5.93	6.82
短期借款	20.00	20.00	20.00	净利润	28.47	33.63	38.63
应付帐款	78.02	96.27	110.57	少数股东权益	0.23	0.27	0.31
预收帐款	58.29	58.29	58.29	归属母公司净利润	28.24	33.36	38.32
其他	56.47	57.20	57.77	EPS (元)	1.50	1.18	1.36
长期负债	91.21	91.21	91.21	主要财务比率			
长期借款	0.00	0.00	0.00		2009	1010	2011
其他	91.21	91.21	91.21	每股指标			
负债合计	303.99	322.97	337.83	每股收益	1.50	1.18	1.36
股本	18.79	18.79	18.79	每股经营现金	8.72	-1.32	0.32
资本公积金	7.79	7.79	7.79	每股净资产	5.73	5.00	6.36
未分配利润	63.91	97.27	135.59	增长率			
少数股东权益	2.73	2.99	3.30	营业收入增长率	-0.47%	20.00%	15.00%
母公司所有者权益	107.65	141.00	179.32	营业利润增长率	43.16%	18.13%	14.87%
负债及权益合计	414.36	466.96	520.46	净利润增长率	43.59%	18.13%	14.87%
现金流量表			(亿元)	获利能力			
	2009	1010	2011	毛利率	25.70%	23.60%	23.70%

经营活动现金流	139.63	-35.24	11.20	净利率	6.72%	6.62%	6.61%
净利润	28.47	33.63	38.63	ROE	26.23%	23.66%	21.37%
资产减值准备	1.85	2.07	2.38	ROIC	-89.09%	72.54%	46.70%
折旧摊销	3.16	3.34	3.52	偿债能力			
财务费用	-2.11	-3.12	-2.84	资产负债率	65.10%	62.05%	58.81%
投资收益	0.00	0.00	0.04	流动比率	1.60	1.69	1.80
营运资金变动	108.26	-71.15	-30.45	速动比率	1.38	1.44	1.53
投资活动现金流	-4.19	-5.00	-4.96	营运能力			
资本支出	-5.00	-5.00	-5.00	资产周转率	1.17	1.14	1.17
其他投资	0.81	0.00	0.04	存货周转率	6.53	7.36	7.13
筹资活动现金流	28.29	3.12	2.84	应收帐款周转率	49.43	40.16	39.19
借款变动	0.00	0.00	0.00	估值比率			
其他	28.29	3.12	2.84	PE	10.62	13.49	11.74
现金净增加额	163.73	-37.11	9.08	PB	2.79	3.19	2.51

资料来源：中原证券

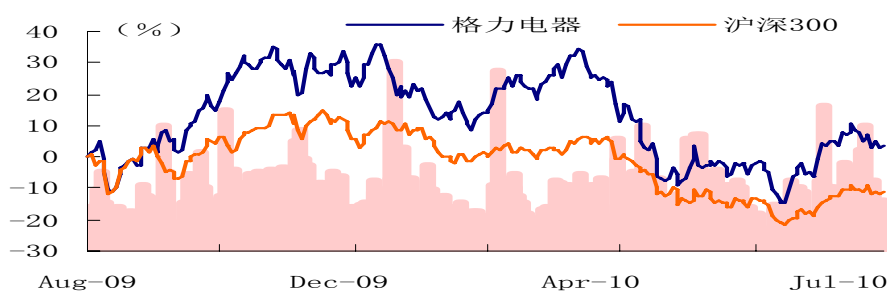
市场数据（2010年08月16日）

收盘价(元)	14.80
一年内最高/最低(元)	29.61/12.65
沪深300指数	2922.08
市净率(倍)	2.62
流通市值(亿元)	411.44

基础数据（2010年06月30日）

每股净资产(元)	5.64
每股经营现金流(元)	1.02
毛利率(%)	16.89
净资产收益率(%)	14.64
资产负债率(%)	78.55
总股本/流通股(万股)	281,789/277,683
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



相关研究

20100208_格力电器分析报告：具有估值优势的大白马.....2010年2月2日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。