

家电行业

格力电器 000651

强烈推荐

姓名：郝雪梅

空调一枝独秀，专业化之路越走越广

投资要点：

■ 1. 2010 年收入结构补充：

全国 28 个经销商；专卖店 1w 余家，收入占比 70%；传统渠道收入占比 20%左右；KA 占比在 10%左右，主要是经销商行为非公司行为。

目前压缩机自供比例 50%左右，其他采购。（募投压缩机项目通过自用资金已基本完工投产）中央空调去年收入 40 亿，美的 60 亿。

■ 2. 增发项目尚未过会。由于公司 09 年控股财务公司，证监会定位为制造类公司+金融类性质，此次非定向增发尚无先例，会里需要重新制定相关政策。目前增发还未上会，最快年内有望有结果。

■ 3. 增发受阻不影响公司短期基本面。目前空调需求旺盛，工厂基本满产工作，4 月和 5.1 销量增长可观，基本供不应求。增发项目受阻，短期对生产能力有一定限制，但公司资金充足，上下游占款能力较强，部分增发项目已先行投入。全年净利增长 30%问题不大。

■ 4. 上游元器件供给紧张，涨价不断。但格力在核心部件上布局较早（凌达压缩机、大金合资压缩机工厂；凯邦电机；格力新元-电容等），压缩机和电机自给率 50%以上，受影响相对有限。且公司思路是未来加大核心部件自给率，在日本地震影响下加大向中国转移零部件产业的背景下，中长期利好公司发展。

■ 5. 结构仍在不断优化。10 年变频空调占比 10%；中央空调占比 10%。预计今年变频占比会在 40%以上，明年有望提高到 80%；中央空调未来三年会保持 50%-100%的速度增长。目前公司还储备特种空调等发展方向，未来有望成为增长新亮点。高通胀背景下，制造厂商毛利率受压，结构优化能够有效转移压力，保证公司较高盈利能力。

■ 6. 关于未来接班人问题。公司董事长朱总已接近退休年龄，市场上越来越多的开始关注未来接班人的问题。公司很早就开始着手培养接班人，目前已有 7 人人选，公司管理层会有个平稳过渡。

风险提示：

- 高温天气未达预期
- 管理层变动影响经营

格力调研纪要

Q&A:

Q1: 去年销量增长主要结构？商用机未来发展空间？

A: 去年销售增长主要来自竞争力。技术创新。专业化，是家用到商用的拓展。还有更宽广的领域正在酝酿，未来发展空间巨大。

商用空调未来 3 年发展 50%-100% 的增长速度。

去年销量增长比同行超出 450-500 万台，今年差距更大。

Q2: KA 渠道是否有销售？

A: 04 年和国美在价格上产生分歧，决裂。未来怎样的合作还没定论。二季度的增长比一季度增长还要好。区域性销售，现在不在苏宁卖，在国美有区域性合做。

Q3: 在公司专卖店有冰箱销售？公司是否有进入冰箱行业的考虑？

A: 冰箱销售，是渠道资源上整合需要。渠道上，把握冰箱产品的品质，质量，与格力保持一致。对技术，质量进行监控，要达到格力要求。目前暂无进入冰箱的计划。

Q4: 媒体报道，要联手海尔对抗美的？

A: 与海尔的合作，源于媒体采访，格力代表中国空调行业走向世界，海尔代表中国的冰箱走向世界。

Q5: 未来三年达到怎样量级水平？

A: 未来发展方向，总体上首先完善整顿好专业产品。

专业产品的发展还有很大潜力。专业产品，思维上要扩大化。空调的专业做到制冷专业化。空调与制冷，在结构、范围上有不同。从家庭制冷发展到社会制冷。

汽车制冷、工业制冷、风柜制冷。去年底中标铁炉部所有高铁站，风柜。

冰箱，严格上也是制冷范围。未来即便计入冰箱，也算是相关多元化。

Q6: 公司专业化思路下，小家电业务是怎样的思路？

A: 小家电, 集团业务。集团没管好, 带来负面影响, 后来交给上市公司。上市公司来做。未来发展思路是做别人不能做的。定位在生活电器, 随着生活的改变, 需求也在改变。新的需求, 就产生新的产品。小家电作为副业, 而非主营。未来公司制冷专业做到 1000 亿, 2000 亿, 也都是有信心。

企业可持续性要大于短期性。未来空调专业化, 3-5 年看不到天花板。1) 城市化建设。2) 更新需求。更新上, 回头客即便是格力。政府等, 机构上选择产品上, 还是优先选择格力。

10 年内销 2000 多万套。

可成长空间: 1) 技术创新 2) 成本控制, 效率提升。

Q7: 家电下乡取消后是否会影响公司销售?

A: 家电下乡, 节能惠民取消后, 格力竞争力会更强。每年 20-30% 的增长, 是能做到的。4 月 19 日-4 月 20 日, 2 天销售 17 万套。5.1 又破记录销售。

Q8: 地产调控是否对空调销量有影响?

A: 地产调控对空调的影响有限。保障性住房 3500 万套, 平均一套 2 台。购买力还很强。郑州、武汉, 年底投产, 对公司销量拉动作用很大。

Q9: 原材料价格上涨对公司影响。

A: 价格低当然好, 但格力更喜欢价格上涨。能够扫除一些竞争对手, 清理门户。

Q10: 接班人问题

A: 领导人作用对企业至关重要。公司国企, 理论上领导人要由国资委物色。很早就已经开始考虑并培养, 产生一个领军的人物需要长时间的培养。现在已经产生 7 个候选人。

Q11: 中央空调竞争格局?

A: 有些竞争对手低价策略是在牺牲品质和质量换取份额。不具备可持续性。

中央空调沉淀了很多技术, 主要是美国四大家族。公司在中央空调上技术相对美国、日本技术已经有所创新, 节能提高 30%。

中央空调领域, 已经初步得到市场认可, 某些方面已经超过外资品牌。

份额的多少不再是看在国内市场的多少, 而是在国际上份额的多少。

Q12: 公司去年开始出口大量增长? 未来出口战略的考虑。

A: 出口以 OEM 为主, 自主品牌占 30%。在国际上确立一个品牌需要很长时间。

OEM 主要为知名品牌做, 大金做的有上百万台。约克, 开利, GE, 伊莱克斯,

OEM 平均要比人家高 3-5 个点。大金, 和大金做的 OEM 质量不比原装差。

通过 OEM 学习质量管理思维, 管理方法。现在漏氟较少, 也就是从大金那学到了一种较好的检测方法。

Q13: 增发进度?

A: 目前还没上会。原因, 半路杀出程咬金。前年控股格力财务, 控股 89%, 成为制造+金融。证监会要求制度重新来, 讨论政策, 处理慎重。

Q14: 公司要在专业制冷方向发展, 何时会有实质性动作。

A: 向特种空调进军, 有些工作已基本完成, 进行试销。具体到什么样的品种, 还属于商业秘密。做好了再说。

Q15: 中央空调业务行业规模增长较慢?

A: 每年 60-80% 增长。中国中央空调在 90 年代中后期才开始发展, 起步较晚, 竞争对手比较强的。开利、大金已经有上百年代发展, 霸占了全球中央空调市场。大牌空调厂商已基本放弃家用空调, 但中央空调仍为放弃。格力志在超越国际先进水平。

中央空调对品牌选择非常看重。不仅取决于品质和质量, 还在于信任。

Q16: 职工人数 09 年 2w 人, 10 年 6w 人。为何增长这么多?

A: 09 年 2w 没统计子公司数, 统计后有 4.5w 人左右。新增配套企业, 电机, 电容, 没产生销售收入, 人员增加。压缩机已有上万人。电机大几千人。总装的人均销售额, 销售量还在增加。原来 100 万台/人, 现在 150-180w 台/人。

Q17: 公司网络销售情况?

A: 网上销售在区域上已开始做, 价格上不会便宜。

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6 ~ 12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6 ~ 12 个月内股价升幅 10% ~ 30 %
中 性: 预期未来 6 ~ 12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6 ~ 12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看 好: 预期未来 6 ~ 12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6 ~ 12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6 ~ 12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上