

格力电器(000651)

公司研究/调研报告

三季度出口或有压力 下半年仍期待好表现

—格力电器(000651)调研简报

民生精品---简评报告/家电行业

2011年08月11日

一、事件概述

我们调研了格力电器(000651)，向公司听取了下半年情况介绍。

二、分析与判断

➤ 新冷冻年度开启，预计下半年内销增长25%

相对于竞争对手，公司在新冷冻年度推出更多新品。由于下半年空调销售多来自刚性需求，购买者对价格相对不敏感，结合公司往年下半年销售情况，我们预计今年下半年空调销售增长约为27%（已考虑2010年下半年空调收入同比增长65%的高基数）。我们了解到7月份出货量较好，也未看到有压高经销商8-9月份库存的迹象。具有盈利能力保证的中高端新品，也将支撑下半年整体盈利能力。

➤ 中央空调全年预计超过55亿收入，有望增长45%

上半年中央空调（含家用中央空调）收入接近30亿。预计全年收入超过55亿，增幅约45%。尽管增幅低于我们之前的预期，但我们仍看好公司在国内市场份额10%及排名第二的地位，全年市场份额继续上升可能性大。集装箱空调已开发国内外知名航运客户，首先参与国内航线。

➤ 出口市场或有压力，增速放缓但将减少公司整体盈利能力的下行风险

尽管公司下半年有南美洲市场支撑销售，但欧美市场目前带来的不确定性使公司和行业都表现一定担忧。由于出口业务对公司几乎不贡献业绩，我们分析，下半年是出口淡季（2010年上半年出口占比24%，下半年出口占比12%）结合公司出口增速适当放缓，将减少公司全年整体盈利能力的下行风险。

➤ 全年收入增长仍有望达40%，净利润水平预计6.5%

我们测算，下半年收入仍能保持超过行业的25%同比增长（空调收入增长27%），基于此，全年收入接近850亿，增速接近40%。上半年费用控制的效果明显并将继续在下半年保持，下半年净利润水平将回升至7%以上，预计全年净利率约为6.5%。

三、盈利预测与投资建议

我们微调对公司的盈利预测，调增收入并调整盈利水平。2011~2013年EPS分别为1.95元、2.38元与2.89元（不考虑增发），对应当前股价PE为11、9与8倍。维持强烈推荐评级和目标价27元。

四、风险因素：

出口市场压力大于预期、定向增发推迟。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	60,807	84,899	105,188	125,779
增长率(%)	42.62%	39.62%	23.90%	19.58%
归属母公司股东净利润(百万元)	4,276	5,485	6,699	8,137
增长率(%)	46.76%	28.27%	22.14%	21.47%
每股收益(元)	1.52	1.95	2.38	2.89
PE	14.62	11.42	9.35	7.69
PB	4.47	3.35	2.60	2.04

资料来源：民生证券研究所

强烈推荐

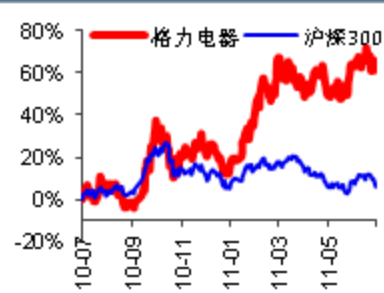
维持评级

合理估值： 27元

交易数据(2011-08-11)

收盘价(元)	22.22
近12个月最高/最低	24.61/13.63
总股本(百万股)	2,818
流通股本(百万股)	2,780
流通股比例(%)	99
总市值(亿元)	626
流通市值(亿元)	618

该股与沪深300一年走势比较



分析师

分析师：王莺

执业证书编号：S0100510120001

联系人：刘静

执业证书编号：S0100111070058

电话：(8610) 8512 7528

Email: liujing_yjs@mszq.com

相关研究

- 《格力电器(000651)简评报告：领先的自主研发制冷行业专家》2011.05.07
- 《格力电器(000651)简评报告：收入增长超预期 期待下半年更好》2011.07.26

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	60,807	84,899	105,188	125,779
减：营业成本	47,409	67,700	83,884	100,300
营业税金及附加	539	757	938	1,121
销售费用	8,410	10,117	11,904	14,234
管理费用	1,978	2,270	2,812	2,733
财务费用	(309)	(154)	55	31
资产减值损失	100	100	50	50
加：投资收益	62	62	62	0
二、营业利润	2,747	4,176	5,612	7,313
加：营业外收支净额	2,310	2,310	2,310	2,310
三、利润总额	5,056	6,486	7,922	9,623
减：所得税费用	753	966	1,180	1,433
四、净利润	4,303	5,520	6,742	8,189
归属于母公司的利润	4,276	5,485	6,699	8,137
五、基本每股收益 (元)	1.52	1.95	2.38	2.89
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	0.00	25.15	19.40	15.82
成长能力:				
营业收入同比	42.62%	39.62%	23.90%	19.58%
营业利润同比	-7.7%	52.0%	34.4%	30.3%
净利润同比	46.78%	28.27%	22.1%	21.5%
营运能力:				
应收账款周转率	57.54	58.89	55.79	54.90
存货周转率	7.00	6.05	5.69	5.60
总资产周转率	1.04	1.14	1.13	1.12
盈利能力与收益质量:				
毛利率	22.0%	20.3%	20.3%	20.3%
净利率	7.0%	6.5%	6.4%	6.5%
总资产净利率 ROA	7.3%	7.4%	7.3%	7.3%
净资产收益率 ROE	34.9%	33.8%	31.5%	29.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.10	1.16	1.20	1.25
资产负债率	78.6%	77.6%	76.5%	75.1%
长期借款/总负债	3.6%	2.9%	2.4%	2.0%
每股指标 (元)				
每股收益	1.52	1.95	2.38	2.89
每股经营现金流量	0.22	1.82	2.91	3.52
每股净资产	4.97	6.63	8.55	10.89

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	15,166	17,627	24,346	32,536
应收票据	22,056	30,986	38,391	45,906
应收账款	1,199	1,684	2,087	2,495
预付账款	2,560	3,596	4,456	5,328
其他应收款	312	439	544	650
存货	11,559	16,506	20,452	24,455
其他流动资产	1,680	1,680	1,680	1,680
流动资产合计	54,533	72,519	91,955	113,051
长期股权投资	22	22	22	22
固定资产	5,528	5,342	5,101	4,854
在建工程	101	51	101	101
无形资产	1,049	945	840	735
其他非流动资产	4,372	4,372	4,372	4,372
非流动资产合计	11,072	10,731	10,434	10,083
资产总计	65,604	83,250	102,390	123,134
短期借款	1,900	0	0	0
应付票据	8,945	12,773	15,826	18,923
应付账款	13,795	19,699	24,408	29,185
预收账款	12,006	17,145	21,243	25,401
其他应付款	991	991	1,090	1,199
应交税费	856	856	941	1,035
其他流动负债	11,183	11,183	12,860	14,789
流动负债合计	49,675	62,646	76,368	90,532
长期借款	1,854	1,854	1,854	1,854
其他非流动负债	64	64	64	64
非流动负债合计	1,918	1,918	1,918	1,918
负债合计	51,593	64,563	78,286	92,450
股本	2,818	2,818	2,818	2,818
资本公积	191	191	191	191
留存收益	10,266	14,906	20,280	26,808
少数股东权益	709	744	787	840
所有者权益合计	14,012	18,686	24,104	30,684
负债和股东权益合计	65,604	83,250	102,390	123,134
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	616	5,140	8,186	9,931
投资活动现金流量	(1,887)	(88)	(88)	(100)
筹资活动现金流量	(1,415)	(2,591)	(1,380)	(1,640)
现金及等价物净增加	(2,763)	2,461	6,719	8,191

分析师与行业专家简介

王莺，CFA，英国布里斯托大学经济金融专业硕士，金融学学士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处从事行业研究工作，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券。

刘静，中国人民大学会计学硕士，2011年加盟民生证券研究所，从事家电行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。