

联系人：姚永华
 021-38565940
 yaoyh@xyzq.com.cn

推荐

格力电器（000651）

分析师 陈宇
 SAC:S0190511020001

公开增发 32.6 亿，进一步支持主业发展

2012 年 1 月 11 日

投资要点

事件：

公司发布公开增发招股意向书，拟公开募集资金 32.6 亿元，发行价格为 17.16 元/股（为招股意向书公告日 2012 年 1 月 11 日（T-2 日）前 20 个交易日发行人股票收盘价的算术平均值），发行数量不超过 189,976,689 股。发行采取网上、网下定价发行的方式进行，原公司股东最大可按其登记在册的持股数量享有每 10 股配 0.3 股的优先配售权；网下发行对象为机构投资者，但参与网下认购的机构投资者的最低认购股数为 50 万股。

点评：

● 公开增发有助于进一步增强公司的竞争力

公司此次公开增发募集资金募投项目主要投资于商用空调、家用空调、节能环保压缩机以及制冷设备工程技术研究中心。投资方向均为公司主营业务相关，且均是公司深入精细耕耘多年的领域，将进一步增强公司主营业务的核心竞争力。

从业务的发展来看，通过此次增发，一方面公司将进一步巩固家用空调行业第一梯队领导者的地位；另一方面，公司在目前处于行业第二梯队的商用空调领域将进一步拓展，以进一步缩小与第一梯队大金的差距；其次，公司从核心部件压缩机入手把握行业未来节能环保发展的大方向；同时，公司立志于在制冷领域深耕细作，仍进一步支持制冷设备工程技术研究中心的建设，以为公司未来的业务发展打开更广阔的空间。

表 1、募集资金募投项目

序号	项目名称	项目总投资额	募集资金投资额	建设期
1	总部商用空调技改扩产项目	60,003	60,000	2 年
2	武汉商用空调建设项目	56,067	50,000	2 年
3	郑州家用空调建设项目	76,295	70,000	1 年
4	年产 600 万台新型节能环保家用空调压缩机项目	118,000	90,000	2 年
5	节能环保制冷设备工程技术研究中心技术改造建设项目	56,000	56,000	2 年
	合计	366,365	326,000	

数据来源：公开增发招股意向书

● **盈利预测及投资建议**

作为家用空调领域双寡头之一的龙头企业，公司的竞争力毋庸置疑，行业竞争格局的稳定及公司具有的行业定价能力则有力保证了公司的盈利能力；基于品牌、技术、渠道等综合优势，公司在商用空调领域也逐渐展现出龙头企业的峥嵘；公司潜心多年在制冷领域的研究也正不断取得回报，因此，从长期角度而言，我们看好公司在空调制冷领域的发展，给予公司“推荐”评级。

预计公司 2011-2013 年公开增发摊薄前 EPS 分别为 1.96 元、2.43 元、2.85 元，摊薄后分别为 1.83 元、2.28 元、2.67 元，对应目前股价分别为 10 倍、8 倍和 7 倍，给予公司“推荐”评级。

● **风险提示**

家电刺激政策对未来需求的透支超预期，导致行业内销增速下降超预期；

海外经济不稳定，行业出口增速下降超预期。

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	54533	70865	83291	93502
货币资金	15166	26737	28055	29307
交易性金融资产	72	0	0	0
应收账款	1199	1578	1972	2246
其他应收款	312	328	432	499
存货	11559	13113	16337	18904
非流动资产	11072	10357	12851	13905
可供出售金融资产	1094	800	800	800
长期股权投资	22	13	15	15
投资性房地产	171	137	145	147
固定资产	5528	6439	7346	8158
在建工程	101	250	292	304
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1049	1418	1841	2245
资产总计	65604	81223	96143	107407
流动负债	49675	61635	73201	79810
短期借款	1900	500	200	0
应付票据	8945	12379	15521	17300
应付账款	13795	19633	23748	26820
其他	25035	29123	33731	35689
非流动负债	1918	891	95	96
长期借款	1854	854	54	54
其他	64	37	42	42
负债合计	51593	62526	73296	79906
股本	2818	2818	2818	2818
资本公积	191	191	191	191
未分配利润	8030	12305	15923	19962
少数股东权益	709	751	799	857
股东权益合计	14012	18697	22847	27502
负债及权益合计	65604	81223	96143	107407

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	4276	5512	6858	8026
折旧和摊销	429	539	663	792
资产减值准备	100	123	75	63
无形资产摊销	20	20	20	20
公允价值变动损失	-69	0	0	0
财务费用	43	-111	-277	-278
投资损失	-62	0	0	0
少数股东损益	27	42	48	58
营运资金的变动	-12613	-8266	-693	2208
经营活动产生现金流量	616	16124	6949	6630
投资活动产生现金流量	-1887	-1398	-2052	-2027
融资活动产生现金流量	-1415	-3155	-3579	-3351
现金净变动	-2763	11571	1318	1252
现金的期初余额	9473	15166	26737	28055
现金的期末余额	6711	26737	28055	29307

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	60432	81583	99239	114072
营业成本	47409	63594	76088	87231
营业税金及附加	539	727	889	1025
销售费用	8410	9496	11460	13175
管理费用	1978	2611	2878	3194
财务费用	-309	-111	-277	-278
资产减值损失	100	46	49	53
公允价值变动	69	0	0	0
投资收益	62	0	0	0
营业利润	2747	5220	8152	9672
营业外收入	2353	1500	100	100
营业外支出	44	29	31	32
利润总额	5056	6691	8221	9740
所得税	753	1138	1315	1656
净利润	4303	5554	6906	8084
少数股东损益	27	42	48	58
归属母公司净利润	4276	5512	6858	8026
EPS（元）	1.52	1.96	2.43	2.85

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	42.3%	35.0%	21.6%	14.9%
营业利润增长率	-7.7%	90.0%	56.2%	18.6%
净利润增长率	46.8%	28.9%	24.4%	17.0%
盈利能力(%)				
毛利率	21.5%	22.1%	23.3%	23.5%
净利率	7.08%	6.76%	6.91%	7.04%
ROE	32.1%	30.7%	31.1%	30.1%
偿债能力(%)				
资产负债率	78.6%	77.0%	76.2%	74.4%
流动比率	1.10	1.15	1.14	1.17
速动比率	0.86	0.93	0.91	0.93
营运能力(次)				
资产周转率	1.03	1.11	1.12	1.12
应收帐款周转率	52.35	53.80	51.16	49.50
每股资料（元）				
每股收益	1.52	1.96	2.43	2.85
每股经营现金	0.22	5.72	2.47	2.35
每股净资产	4.72	6.37	7.82	9.46
估值比率（倍）				
PE	11.5	8.9	7.2	6.1
PB	3.7	2.7	2.2	1.8

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。