

格力电器 000651.SZ

公开增发启动 有望强化公司优势

事件

公司1月11日公告启动公开增发，此次公开发行不超过25,000万股（含25,000万股），募集资金额不超过326,000万元人民币（含326,000万元人民币）。发行价格为17.16元/股，为招股意向书刊登日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。

我们的观点

- **募投项目增强主业竞争力 完善产能布局** 此次公开增发主要投入1)商用空调扩产项目；2)武汉郑州家用空调项目；3)节能环保压缩机项目；此次郑州武汉新建家用空调产能900万台，相对现有产能的扩产比例为27%，我们认为此次扩产符合公司长期的产能规划，并且能够进一步完善格力在全国的产能布局。
- **竞争优势进一步强化** 11年下半年开始空调行业增速放缓，个别月份出现负增长，我们认为空调行业短期存在去库存的压力，但长期来看空调行业是白电中需求基本面最好的子行业，需求增长最为稳健。格力11年以来体现出了极强的品牌张力，11年1-11月内销份额为38%，同比提升2%。我们认为未来公司作为专业龙头，依靠技术和品牌实力整合消费升级下的一二级市场，依靠自有渠道优势整合后家电下乡时代的三四级市场，在上下市场两头受益，竞争优势有望进一步强化。
- **龙头地位稳固 盈利能力稳定** 空调子行业在白电各子品类中竞争格局最佳，龙头企业具有较强的成本转嫁能力，产品议价能力强。若12年出现09年原材料大幅下降的情况，对公司的盈利能力会产生正面的影响。
- **增长稳定，维持公司买入评级，目标价30.24元。**我们认为公司作为专业制冷龙头，依靠品牌张力，技术实力和下层渠道优势，能够进一步整合市场。此次增发能够进一步完善公司的产能布局，加强竞争实力和现金充裕度。我们预测，公司11-13年的EPS分别为1.95、2.20、2.72元，维持公司买入评级，目标价30.24元。
- **风险因素：**房地产调控风险 原材料价格波动风险



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

郭洋

8621-63325888-6073

guoyang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209120214

联系人

唐思宇

8621-63325888-6082

tangsiyu@orientsec.com.cn

投资评级

买入 增持 中性 减持（维持）

股价（2012年1月11日）

17.95元

目标价格

30.24元

总股本/A股（百万股）

2817.89

A股市值（亿元）

505.81

国家/地区

中国

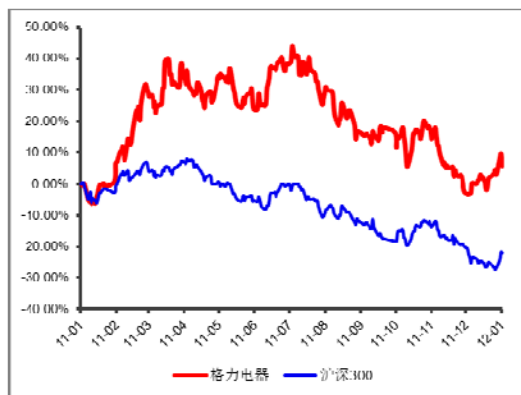
行业

家电行业

报告发布日期

2012年1月11日

股价表现



财务预测

单位：百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	60,807	81,232	101,905	125,152
同比(%)	43%	34%	25%	23%
归属母公司净利	4,276	5,481	6,186	7,663
同比(%)	47%	28%	13%	24%
毛利率(%)	21.9%	22.2%	22.2%	22.2%
ROE(%)	32.1%	29.2%	25.9%	25.3%
每股收益(元)	1.52	1.95	2.20	2.72
P/E(倍)	11.83	9.97	8.84	7.13
P/B(倍)	3.80	2.91	2.29	1.81

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	54,533	72,797	85,142	108,039	营业收入	60,807	81,232	101,905	125,152
现金	15,166	46,032	55,781	70,195	营业成本	47,474	63,226	79,268	97,397
应收账款	1,199	1,479	1,785	2,235	营业税金及	539	690	866	1,064
其它应收款	312	233	269	345	营业费用	8,410	9,748	12,025	14,643
预付账款	2,560	2,628	3,096	3,926	管理费用	1,978	2,518	3,159	3,880
存货	11,559	10,785	13,149	16,385	财务费用	(309)	(297)	(674)	(881)
其他	23,736	11,641	11,062	14,953	资产减值损	100	23	19	21
非流动资产	11,072	11,666	12,426	12,066	公允价值变	69	-	-	-
长期投资	22	25	25	25	投资净收益	62	-	-	-
固定资产	5,528	8,169	9,008	8,656	营业利润	2,747	5,324	7,242	9,029
无形资产	1,049	1,037	1,025	1,011	营业外收入	2,353	1,200	120	90
其他	4,472	2,435	2,369	2,374	营业外支出	44	25	21	30
资产总计	65,604	84,463	97,568	120,105	利润总额	5,056	6,499	7,341	9,090
流动负债	49,675	63,073	70,873	86,863	所得税	753	975	1,101	1,363
短期借款	1,900	2,000	1,000	1,000	净利润	4,303	5,524	6,240	7,726
应付账款	13,795	21,234	25,490	32,015	少数股东损	27	44	54	64
其他	33,980	39,840	44,384	53,849	归属于母公	4,276	5,481	6,186	7,663
非流动负债	1,918	1,877	2,038	2,095	EBITDA	2,887	5,664	7,417	9,095
长期借款	1,854	1,854	2,018	2,074	EPS (元)	1.52	1.95	2.20	2.72
其他	64	23	20	21					
负债合计	51,593	64,950	72,911	88,959	主要财务比率				
少数股东权益	709	753	806	870	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	2,818	2,818	2,818	2,818	成长能力				
资本公积	191	191	191	191	营业收入	42.6%	33.6%	25.4%	22.8%
留存收益	10,266	15,752	20,842	27,267	营业利润	-7.7%	93.8%	36.0%	24.7%
归属母公司股东权	13,303	18,760	23,851	30,276	归属于母公	46.8%	28.2%	12.9%	23.9%
负债和股东权益	65,604	84,463	97,568	120,105	获利能力				
					毛利率	21.9%	22.2%	22.2%	22.2%
					净利率	7.0%	7.0%	6.7%	6.1%
					ROE	32.1%	29.2%	25.9%	25.3%
					ROIC	12.5%	19.5%	21.2%	21.1%
					偿债能力				
					资产负债率	78.6%	76.9%	74.7%	74.1%
					净负债比率				
					流动比率	1.10	1.15	1.20	1.24
					速动比率	0.86	0.98	1.01	1.05
					营运能力				
					总资产周转	1.04	1.08	1.12	1.15
					应收账款周	53	55	57	57
					应付账款周	3.73	3.61	3.39	3.39
					每股指标				
					每股收益	1.52	1.95	2.20	2.72
					每股经营现	0.22	11.92	4.49	5.42
					每股净资产	4.72	6.66	8.46	10.74
					估值比率				
					P/E	11.83	9.97	8.84	7.13
					P/B	3.80	2.91	2.29	1.81
					EV/EBITDA	13.54	7.62	5.82	4.75

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn