

格力电器 (000651): 行业景气, 龙头价值尽显

增持 (维持)

家电行业

当前股价: 37.4 元

报告日期: 2008 年 4 月 21 日

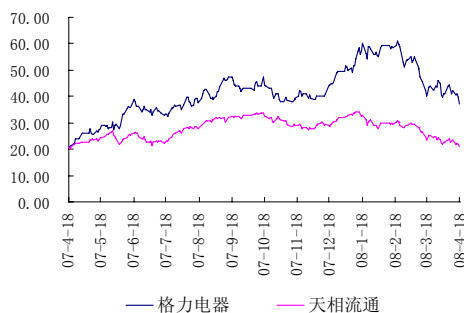
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	23,803	38,009	51,197	66,960
(+/-)	30.44%	59.68%	34.70%	30.79%
营业利润	782	1,375	1,898	2,533
(+/-)	23.98%	75.78%	38.06%	33.47%
归属于母公司的净利润	628	1,270	1,607	2,108
(+/-)	23.26%	102.14%	26.55%	31.19%
每股收益 (元)	0.78	1.58	1.92	2.52
市盈率 (倍)	48	24	19	15

公司基本情况 (2008 年 4 月 21 日止)

总股本/流通股 (万股)	83,493/59,602
流通市值 (亿元)	222.32
每股净资产 (元)	4.98
资产负债率 (%)	81.30

股价表现 (最近一年)



天相科技资讯组:

联系人: 邹高、张蕾

010-66045559 zoug@txsec.com

010-66045546 zhangl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年报显示, 公司全年实现营业收入 380.09 亿元, 同比增长 44.33%; 营业利润 13.75 亿元, 同比增长 66.26%; 归属于母公司所有者的净利润 12.69 亿元, 同比增长 83.56%。每股收益 1.58 元。分配预案每 10 股转增 5 股派 3 元(含税)。
- 公司净利润的增长远高于收入增长主要原因有三个, 一是公司上年度短期借款到期还清, 利息支出减少, 同时利息收入大幅增加, 导致报告期内财务费用减少了 119%; 二是递延所得税费用冲减了 07 年大部分所得税, 使得 07 年所得税费用较上年同期减少 5.17%。这两部分属于非经常性损益, 扣除这部分影响公司 07 年的净利润增长为 63%; 第三就是管理费用仅增了 8.37%, 管理费用率下降了 0.76 个百分点。
- 公司的收入增长主要是得益于行业的快速增长。2007 年空调业的增长可以用火爆来形容, 产量为 8,014 万台, 同比增长 17.01%, 销量为 6,876 万台, 同比增长 25.45%; 其中内销量为 3,205 万台, 同比增长 24.34%, 外销量为 3,673 万台, 同比增长 26.43%。品牌集中度再度提高。前三位品牌市场占有率达 50% 以上。我们认为未来两到三年, 空调业将持续景气。
- 公司是空调行业龙头, 空调收入占比超过 98%。凭借成熟的技术, 有口皆碑的品质, 公司连续 11 年保持市场销量第一, 07 年市场份额达 23% 左右。公司拥有强大的上下游掌控能力, 在原材料价格大幅上涨的不利背景下销售能够保持大幅增长, 毛利率始终维持在 18% 以上, 高于竞争对手。公司有自己的独特渠道模式, 通过股权与经销商绑在一起紧密合作, 有利于渠道畅通, 避免了过分依赖家电连锁企业。
- 公司 07 年末募集资金用于新增 300 万台/年空调产能和 360 万套/年压缩机技改项目。这两个项目均将于 2008 年底达产。新增空调产能可以有效解决公司未来需求量增大带来的产能瓶颈问题, 保证公司销售收入的增长; 压缩机技改项目能够扩大压缩机的内部配套率大约 10 个百分点, 从而使得毛利率得到小幅提高。
- 我们不考虑转增的股本摊薄效应, 预计公司 08、09 年 EPS 分别为 1.92 元、2.52 元, 对应动态市盈率分别为 19 倍、15 倍, 维持增持投资评级。



图表 公司盈利预测

单位：百万元	2006	2007	2008E	2009E
一、营业总收入	23,803	38,009	51,197	66,960
营业总收入增长 (%)	30.44%	59.68%	34.70%	30.79%
(1) 营业收入 (主营业务收入)	23,803	38,009	51,197	66,960
营业收入增长 (%)	30.44%	59.68%	34.70%	30.79%
主营业务毛利率 (%)	18.14%	18.13%	18.21%	18.32%
二、营业总成本	23,281	36,658	49,299	64,427
营业成本	19,485	31,117	41,875	54,691
其中：主营业务成本	19,485	31,117	41,875	54,691
资产减值损失	0	15.3	0	0
期间费用	3,730	5,209	6,999	9,180
其中：销售费用	2,905	4,349	5,852	7,654
管理费用	802	869	1,162	1,520
财务费用	23	-10	-15	7
期间费用率 (%)	15.67%	13.70%	13.67%	13.71%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	21	-1	0	0
三、营业利润	782	1,375	1,898	2,533
营业利润增长 (%)	23.98%	75.78%	38.06%	33.47%
营业利润率 (%)	3.29%	3.62%	3.71%	3.78%
加：营业外收入	8	64	60	60
减：营业外支出	12	12	20	20
四、利润总额	792	1,426	1,938	2,573
利润总额增长 (%)	29.59%	79.99%	35.87%	32.78%
减：所得税	155	139	310	438
实际所得税率 (%)	19.57%	9.75%	16.00%	17.00%
五、净利润	633	1,287	1,628	2,136
净利润增长 (%)	22.47%	103.42%	26.48%	31.19%
其中：归属母公司所有者净利润	628	1,270	1,607	2,108
母公司净利润增长 (%)	23.26%	102.14%	26.55%	31.19%
净利润率 (%)	2.64%	3.34%	3.14%	3.15%
少数股东损益	5	17	21	28
基本每股收益 (元/股)	0.78	1.58	1.92	2.52
每股净资产 (元/股)	3.87	5.25	7.17	9.70
净资产收益率 (%)	20.18	22.56	22.21	22.56

资料来源：天相投资顾问有限公司



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014