

保持龙头优势

——格力电器（000651）2011年3季报点评——

买入

事件:

- 格力电器（000651）公布了2011年3季报：2011年7-9月，公司收入238亿元，同比增长24%。归属母公司股东的净利润15.65亿元，同比增长18.8%，每股收益0.56元，略低于预期。1-9月公司收入641亿元，同比增45%，净利润37.7亿元，同比增30.5%。

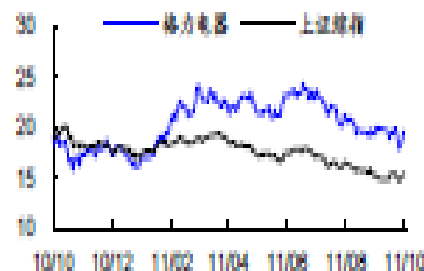
点评:

- **高附加值产品增长持续稳健** 公司拥有变频和中央空调领域的核心技术优势，大力提升公司产品附加价值和盈利能力。变频空调占比快速上升，占比25.79%。商用空调市场份额为9.6%，内资品牌排第一，商用空调收入占比显著提升。变频和商用系列将提升公司的盈利水平，公司变频空调出货比例已经达到50%。伴随着空调行业的产品升级，高端技术产品发力放量将使行业更为集中，公司作为龙头企业将充分分享市场成长空间。三季度格力总销量850万台，同比增25%，超行业10%的增速，市占率35%，三季报显示，相比6月底新增预收账款164亿元，增加1.5倍。
- **龙头尽享提价及成本回调优势** 新冷年公司提价10%-15%及本回调进一步提振龙头公司毛利率水平三季度公司毛利率20.5%，环比提升近3个百分点。
- **出口强劲保持高增长** 公司为了应对材料价格波动，主动调整生产计划、原材料及成品库存量。海外业务持续回暖，出口产品盈利能力逐步增强，出口在价格提升、低毛利率订单减少的带动下销售收入增速好于销量增速表现，来几年公司出口业务将保持较好的增长态势。
- **风险提示** 极端天气导致的凉夏；原材料价格的上涨超过预期。
- **盈利预测** 看好公司稳健增长的态势，随着公司变频和中央空调业务的逐步深入，公司业绩弹性空间增大。若考虑今年增发2.5亿股后摊薄的EPS，我们预计公司11、12、13年EPS分别为1.98、2.29、2.64元，对应目前股价PE分别为10倍，给予“买入”评级。

分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn

市场表现

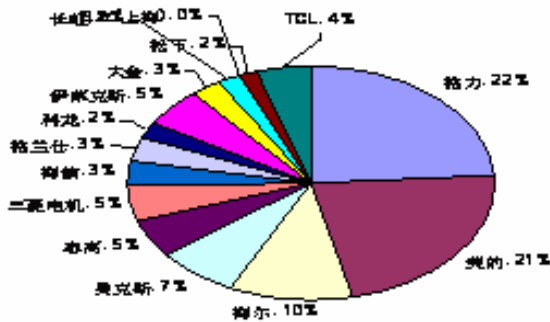


资料来源：西南证券研发中心

基本数据

总股本(亿)	28.18
流通股本(亿)	27.80
第一大股东/持股比例	珠海格力集团有限公司/19.45%

图 1: 空调品牌市场份额

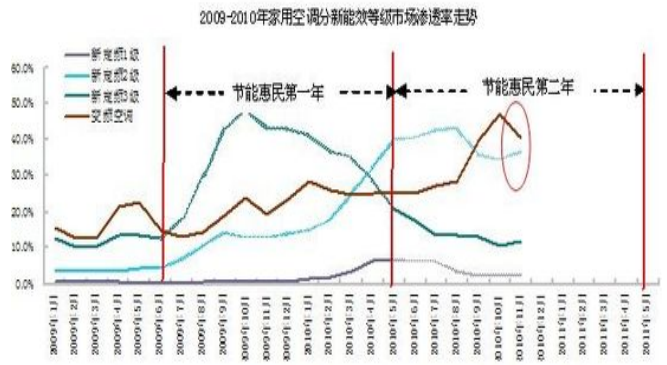


数据来源: wind

盈利预测表 (百万元)

会计年度	2010A	2011E	2012E
营业收入	60432	99858	109298
营业成本	47409	75477	80899
营业税金及附加	539	923	1049
营业费用	8410	13279	15498
管理费用	1978	3188	3598
财务费用	-309	-179	-249
资产减值损失	100	7	7
公允价值变动收益	69	27	29
投资净收益	62	33	30
营业利润	2747	6879	8071
营业外收入	2353	79	98
营业外支出	44	35	32
利润总额	5056	6923	8005
所得税	753	1299	1498
净利润	4303	5624	6507
少数股东损益	27	45	54
归属母公司净利润	4276	5579	6453
EPS (元)	1.52	1.98	2.29

图 2: 空调分能效市场渗透率变化



数据来源: HAC

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>