

产能加速扩张 吴楚东南坼

——格力电器（000651）公告点评——

买入

事件:

- 格力电器(000651) 2012年1月11日发布公告:公司将于2011年1月13日公开增发A股,发行价格17.16元/股(公告日前20个交易日收盘价的算术平均),增发发行数量不超过1.9亿股,募集资金总额不超过32.6亿元。原股东按2012年1月12日收市后持股数以10:0.3的比例行使优先认购权,最多认购本次增发最高发行数的44.5%。网上、网下配售比例50%、50%。本次增发不除权。

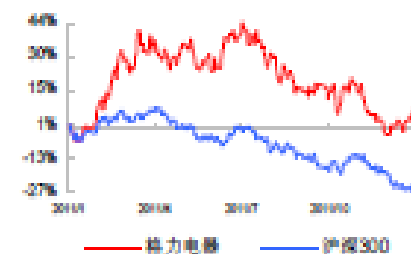
点评:

- **行业集中度持续增强,绝对龙头盈利提升空间可期** 2011年在空调子行业出现疲软下行的环境下,公司作为绝对龙头地位不改,且市场份额逐渐扩大。2011年10-12月公司内销有约10%的增长,出口增速接近40%,毛利率上升至8-9%,出口毛利率持续回升。公司原有3300万台设计产能,11年上半年产能利用率为119%,扩大现有产能规模,将有效强化公司的绝对行业龙头地位。
- **地缘辐射优势明显** 公司在郑州的产能增加可以尽享地缘辐射优势,有利于公司节约运输费用,通过在武汉和郑州的新建基地加大对华中地区的辐射作用,公司整体产能布局将更为合理。
- **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。此次募投项目的中央空调业务是公司发展的重要方向,预计2011年实现收入60多亿,增长50%以上。募投项目全部达产后预计新增33亿元收入,新增5亿左右税后净利润。同时,压缩机项目达产后能够有效解决公司产能瓶颈,发挥公司在变频技术上的技术优势和成本优势。目前公司子公司凌达压缩机实现50%以上压缩机自供,产能明显不足,募投项目达产后还将不断提升公司竞争优势。
- **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。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9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

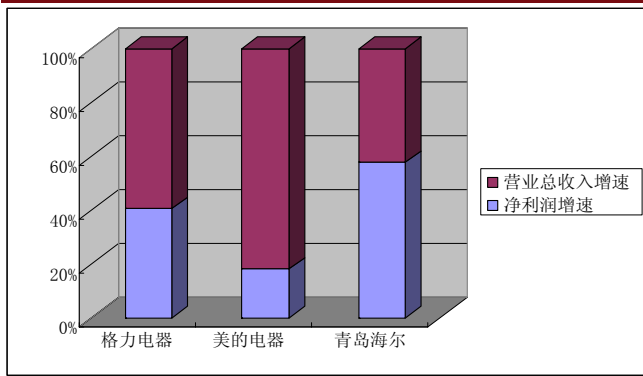
市场表现



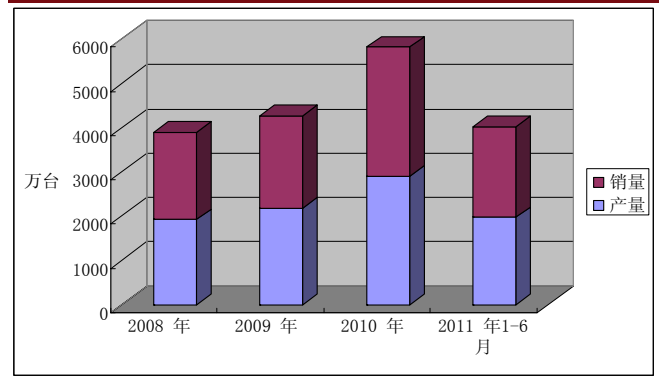
资料来源:西南证券研发中心

基本数据

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

图 1: 白电龙头公司 2011 年 1-9 月增速 (亿元、%)


数据来源: 公司公告

图 2: 公司 2008 年以来的空调产销量 (万台)


数据来源: 公司公告

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

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/>