

日期: 2011年7月27日  
行业: 电器机械及器材制造业



邓永康  
021-53519888-1919  
yk deng@126.com  
执业证书编号: S0870510120004

**基本数据 (11H1)**

报告日股价 (元)	22.90
12mth A 股价格区间 (元)	12.33/24.61
总股本 (百万股)	2,817.88
无限售 A 股/总股本	98.60%
流通市值 (百万元)	63,626.04
每股净资产 (元)	5.20
PBR (X)	4.40
DPS (Y10, 元)	0.30

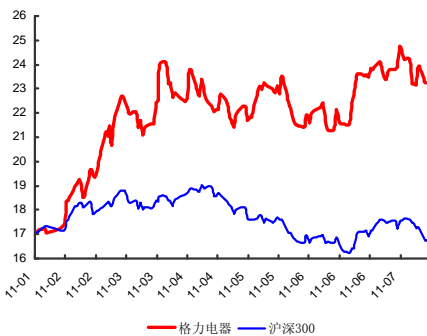
**主要股东 (11H1)**

珠海格力集团有限公司	19.45%
河北京海担保投资有限公司	9.90%

**收入结构 (11H1)**

空调	92.86%
小家电	1.50%
漆包线	0.55%
压缩机	0.06%

**最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**



报告编号: DYK11-CT02

# 下半年毛利率将回升

**■ 动态事项:**

公司公布 2011 年半年报,公司在 2011 年上半年实现营业收入 400.62 亿元,同比增长 60.52%;实现净利润 22.08 亿元,同比增长 40.37%,实现基本每股收益 0.78 元。

**■ 主要观点:**

**增速远超行业平均水平**

公司上半年实现营业总收入 402.39 亿元,同比增长 60.03%,其中主要产品空调的收入达到 372.04 亿元,同比增长 61.86%。今年上半年,空调是家电产品中增速最快的子行业,内销量同比增长 34.60%,出口量同比增长 27.42%。而公司在上半年的内销量同比增长 52%,出口同比增长 72%,远超过行业平均增速,这显示了公司在质量、品牌和渠道等方面的竞争优势。

**下半年毛利率将回升**

公司上半年内的毛利率为 15.51%,同比下降 0.76 个百分点,这主要是受成本上升的影响。在节能补贴取消后,公司的产品在下半年的价格将上涨,另外公司推出的新品也能提升产品均价。公司产品价格的上升将扭转毛利率下滑的趋势,公司的毛利率在下半年将出现回升。

**公司产品供不应求、经销商进货积极**

二季度末,公司的预售账款达到 65.45 亿元,同比增长 42.40%,反映公司产品畅销,经销商进货积极。

**■ 投资建议:**

**未来六个月内,“跑赢大市”**

我们上调 11、12 年的基本每股收益为 1.95 元、2.26 元的盈利预测,11、12 年动态市盈率分别为 11.74 倍、10.13 倍,维持公司跑赢大市的评级。

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥,百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	42,457.77	60,431.63	89,440.00	106,675.00
年增长率 (%)	1.01	42.33	48.00	19.27
归属于母公司的净利润	2,913.45	4,275.72	5,493.57	6,357.91
年增长率 (%)	48.15	46.76	28.48	15.73
每股收益 (元)	1.03	1.52	1.95	2.26
PER (X)	22.23	15.07	11.74	10.13

注: 有关指标按最新总股本为 2,817.88 百万股计算

## 分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。