



业绩符合市场预期，内销、出口均高速增长

2011年7月27日

推荐/首次

格力电器

财报点评

——格力电器（000651）2011 中报点评

王玉泉	TMT 行业分析师	执业证书编号: S1480210100001
联系人: 李常	电子元器件行业分析师	lichang@dxzq.net.cn 010-66554037

事件:

公司公布了 2011 年中报，本报告期公司实现营业收入 400.62 亿元，较上年同期增加 60.52%；实现归属于母公司所有者的净利润 22.08 亿元，较上年同期增长 40.37%，取得了良好的经济效益。在市场激烈竞争的情况下，公司市场份额持续提高，行业龙头地位更加巩固。内销、出口均实现了 60%以上的增速。

公司分季度财务指标

指标	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入（百万元）	10575.29	11892.26	10158.95	14798.12	19046.86	16427.70	17212.59	22849.05
增长率（%）		12.45	(14.58)	45.67	28.71	(13.75)	4.78	32.75
毛利率（%）	24.95	23.57	21.40	12.74	25.19	25.35	16.45	14.80
期间费用率（%）	17.09	17.04	16.82	12.99	15.98	16.57	11.96	11.11
营业利润率（%）	7.43	6.98	3.82	3.18	3.92	4.52	3.50	3.84
净利润（百万元）	760.21	921.57	639.06	933.56	1317.46	1385.65	934.72	1272.80
增长率（%）		21.23	(30.66)	46.08	41.12	5.18	(32.54)	36.17
每股盈利（季度，元）	0.40	0.49	0.34	0.50	0.47	0.49	0.33	0.45
资产负债率（%）	82.62	79.33	78.32	77.16	79.94	78.64	75.49	76.78
净资产收益率（%）	8.82	9.71	6.21	8.81	11.68	10.97	6.79	8.81
总资产收益率（%）	1.61	1.75	1.24	1.84	2.35	2.19	1.49	2.02

评论:

积极因素:

- **上半年营业收入和净利润均维持高增长。**公司一季度营业收入和净利润较去年同期增加68.91%、46.27%，二季度有所放缓，营业收入和净利润较去年同期增加56%、36.3%。上半年空调行业销售增速为35%，行业需求旺盛。在此背景下，公司的销售增速超过了42%，高于行业水平，这得益于公司在品牌和渠道优势之上构建的行业龙头地位。同时公司的国内和海外市场收入也取得了60%以上的增速，
- **多元化发展使公司行业地位更加稳固。**在深度方面，公司向产业价值链上游发展，变频控制技术实现了技术突破，压缩机、高频电容等核心部件实现了自主生产。在广度方面，公司在商用领域拥有了全线产品，包括中央空调、大型空调、冷冻冷藏、高铁空调、医疗温控、集装箱空调等，公司不断地进入新的

商用空调应用领域，为公司的商用空调业务持续高增长提供了有效的支撑。

消极因素：

- **二季度毛利率下滑。** 二季度毛利率15%，环比略有下滑。人民币汇率、劳动力成本上升、上游原材料价格上涨等外部因素给公司带来的成本压力较大。另外国家从6月1日正式取消对节能定频空调的惠民补贴，公司将加速变频空调的推广，提升变频空调销售占比。下半年公司还将有大量新品上市，借助公司的行业龙头地位新品提价将显著改善公司的毛利水平。

业务展望：

公司的行业龙头地位将逐步加强。

家用空调方面，今年6月1日将正式取消对节能定频空调的惠民补贴，使得变频空调与定频空调的价格差距缩小，冷暖双控、快速制冷、无氟环保的变频空调将逐步成为未来的主流，目前公司的变频空调销量占比约30%-40%，处于行业领先地位，未来将受益于变频空调市场的快速增长。

商用空调方面，2010年公司的商用空调销售收入约45亿元，未来几年将实现50%以上的超高速增长。公司在商用领域拥有了全线产品，包括中央空调、大型空调、冷冻冷藏、高铁空调、医疗温控、集装箱空调等，未来公司将逐步实现对大金、三菱电机、日立等外资品牌的产品替代。

盈利预测及投资建议

作为空调领域的龙头企业，格力电器的市场份额稳步上升，将充分享受空调市场需求高速增长带来的收益。我们预计公司2011-2013年摊薄EPS分别为1.97元、2.41元、2.74元，对应动态PE分别为11.6倍、9.5倍、8.35倍。7月26日公司股价22.9元，参考同类上市公司的估值水平，我们认为11年15倍PE较为合理，六个月目标价30元，因此我们首次给以公司“推荐”评级。

风险提示：

- 1) 原材料价格大幅上涨。
- 2) 销量增速低于预期。

表 1：盈利预测简表

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	42637.29	60807.24	85619.00	110110.40	136147.32
(+/-)%	1.04	42.62	40.80	28.61	23.65
净利润(百万元)	2913.45	4275.72	5564.08	6787.79	7729.45
(+/-)%	48.15	46.76	30.13	21.99	13.87
每股收益(元)	1.55	1.52	1.97	2.41	2.74
PE	14.77	15.07	11.60	9.51	8.35

资料来源：东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事 TMT 行业研究。

联系人简介

李常

清华大学电路与系统硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。