

阶段性低迷期表现显著

买入

——格力电器（000651）业绩快报点评——

事件:

- 格力电器(000651)发布业绩快报:公司2011年实现营业收入835.9亿元,同比增长37.5%;归属于上市公司股东的净利润为52.4亿元,同比增长22.7%;EPS为1.861元(按增发后股本除权为1.74元),略低于预期。

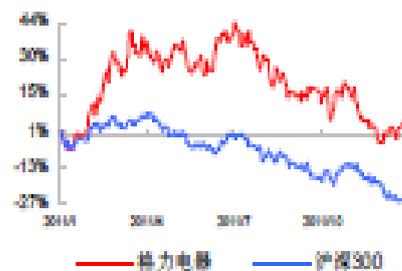
点评:

- **寡头特色显现 阶段性调整期显著优于行业** 由于补贴政策退出的阶段性影响,销售占比较大的城市空调市场的低迷,以及出口面临的外围经济因素不明朗,行业呈现阶段性下滑。家电下乡政策的退出会加快行业分化的速度,具有渠道优势的龙头企业将侵占小品牌的份额,行业集中度愈加突出。公司呈现强者愈强态势,寡头特色浮出水面,公司四季度实现收入同比增长18%;净利润实现同比增长6%。
- **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。
- **2012年一季度超额净利润可期** 公司2012年1月内外销量基本持平,则1Q收入增长可能达到10%,加上出口净利率攀升,附加待确认的补贴收入,一季度超额增长30%的预期强烈。
- **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1.74、2.29、2.57元,(按增发后股本除权),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

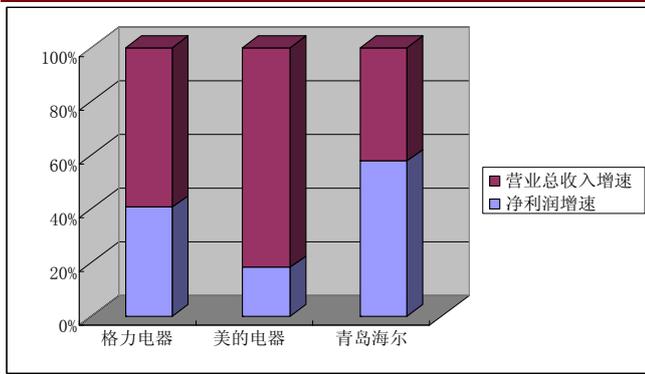
市场表现



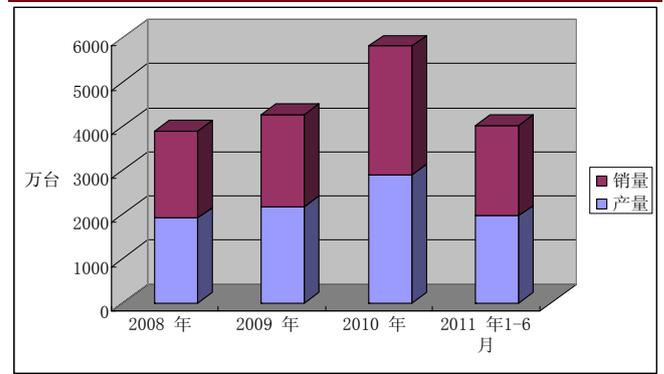
资料来源:西南证券研发中心

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	2013E
营业收入	60432	83650	109298	112791
营业成本	47409	67325	80899	86979
营业税金及附加	539	586	685	798
营业费用	8410	8783	10079	11498
管理费用	1978	2677	3598	3918
财务费用	309	271	249	297
资产减值损失	100	41	7	9
公允价值变动收益	69	0	29	17
投资净收益	62	80	30	30
营业利润	2747	4589	8071	9245
营业外收入	2353	1732	98	79
营业外支出	44	39	32	27
利润总额	5056	6359	8005	9297
所得税	753	1081	1498	1611
净利润	4303	5278	6507	7686
少数股东损益	27	34	54	63
归属母公司净利润	4276	5244	6453	7749

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/>