

多因素叠加，徂暑行情呼之欲出

买入

——格力电器（000651）事件点评——

事件：

- 格力电器（000651）召开年度股东大会，以累积投票制表决《公司董事会换届选举的议案》，其中8名提名人通过股东大会审议：董明珠、鲁君四、黄辉、张军督、冯继勇、朱恒鹏、钱爱民、贺小勇。由大股东格力集团提名的周少强先生得票数占出席会议所有股东所持表决权36.6%，未能获得股东大会审议通过。

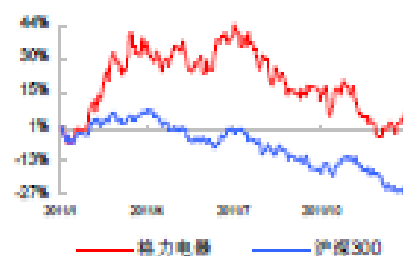
点评：

- **公司治理架构趋近正向优化改善** 公司大股东格力集团的股权比率由2005年对公司的持股比率50.28%降至2012年的18.22%，股权比例不断稀释。本次股东大会投票结果，直接体现了机构投资者倾向于选择直接熟悉公司经营，行业状况的人成为公司董事。
- **新政策倾向高效能 公司受益最大** 新的节能补贴政策力度及时点皆好于预期，实施细则呼之欲出，此次补贴基调强调高效产品销售占比的提升，着眼于能耗水平阶梯升级。空调将是其中最大的受益品种，子行业寡头公司将成为最大的受益公司。家电行业具有独步技术和开发多层次产品能力的龙头公司将直接受益于结构性增长机会，保持高毛利率水平，从而进一步挤压市场。农村家电消费呈现热点品类轮换、产品结构升级的新特点，具有农村消费特点的升级型产品具有结构性增长机会。定价能力强的龙头公司借助精准掌控农村消费者需求，充分重视适农产品设计，实现产品差异化定位将充分享受农村市场的增长空间。
- **旺季渐行渐近 龙头产销两旺可期** 空调销售有较强的季节特征，3-7月销量占全年销售50%以上。伴随着全球极端天气频发，预计二季度行业景气呈现先抑后扬征兆。农村空调市场有启动的迹象，3月份家电下乡空调销售额同比增速高达398%。且空调在农村家庭的保有量非常低，仅有13%左右。新农村建设逐步推进以及城镇化建设带动下，农村新增楼房增加，使得原有的敞式住房结构转为封闭式结构，水电等基础设施不断完善，农村市场对空调的需求将会不断增加，给予公司作为大白电行业龙头进一步成长的空间，强势公司的增长会明显高于行业增长。
- **上游大宗商品孱弱，助力提振毛利率水平** 大宗商品持续表现孱弱，将进一步提振毛利率水平。由于空调产品对铜价和原油价格最为敏感，行业龙头将直接受益于原材料成本的下降，成本回调将进一步提振龙头公司下半年的毛利率。从成本敏感性分析上，空调子行业

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

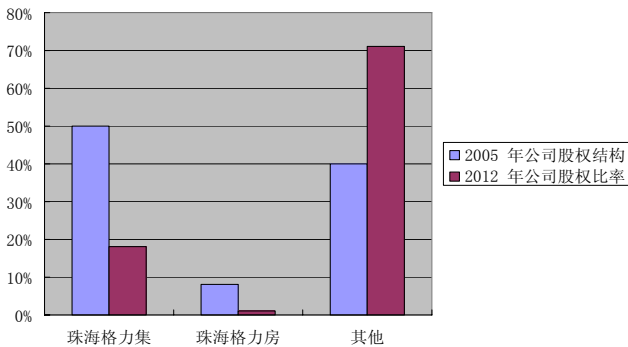
基本数据

总股本/A股(万股)	300786/297005
A股市值(百万元)	65360

将最大的受益于成本之殇的缓解。公司作为子行业龙头借助规模优势，对于大宗原材料采购议价能力强，成本优势明显。

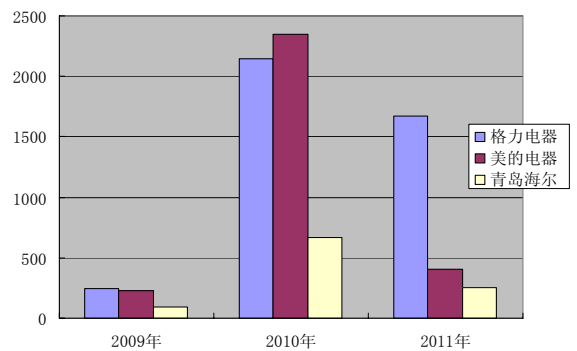
- **风险提示** 极端天气导致的凉夏；原材料价格的上涨超过预期。
- **盈利预测** 看好公司稳健增长的态势，随着公司变频和中央空调业务的逐步深入，公司业绩弹性空间增大。我们预计公司 12、13、14 年 EPS 分别为 2.29、2.57、2.92 元，（按增发后股本除权），对应目前股价 PE 分别为 9 倍，给予“买入”评级。

图 1: 股权架构变化



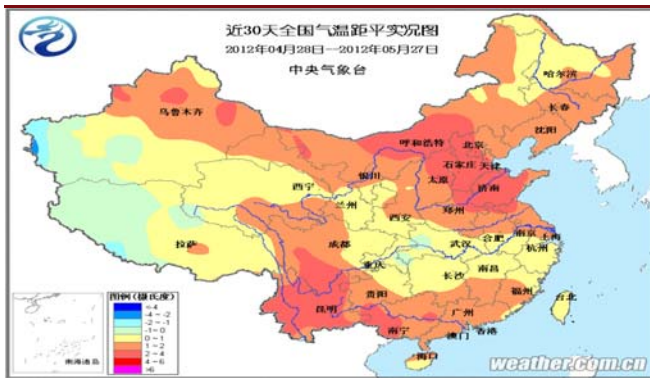
数据来源: 公司公告

图 2: 同业历次补贴比较 (百万元)



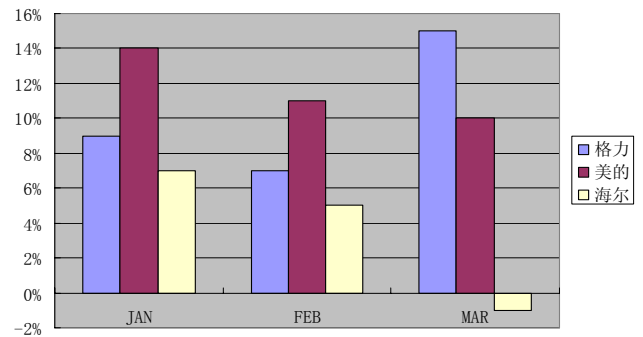
数据来源: 产业在线

图 3: 高温分布图



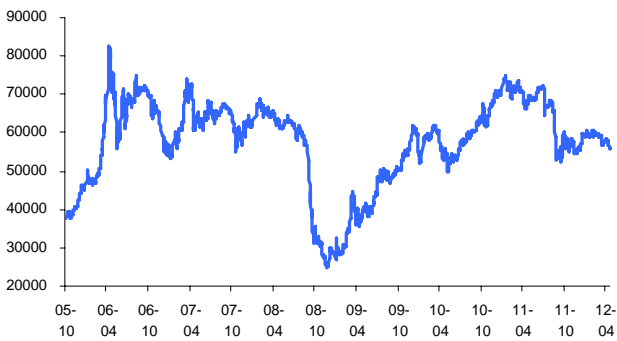
数据来源: 中国天气网

图 4: 空调城市零售均价同比变化



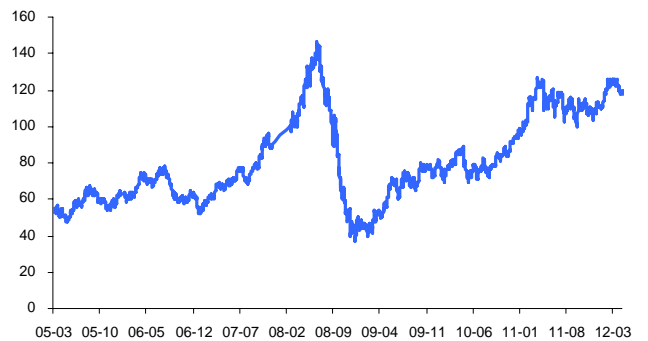
数据来源: 产业在线

图 5: 铜价走势

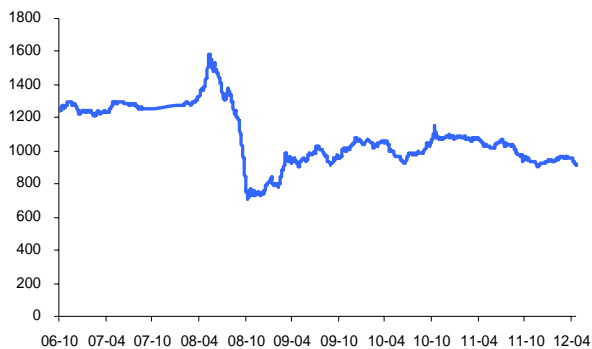


数据来源: BLOOMBERG

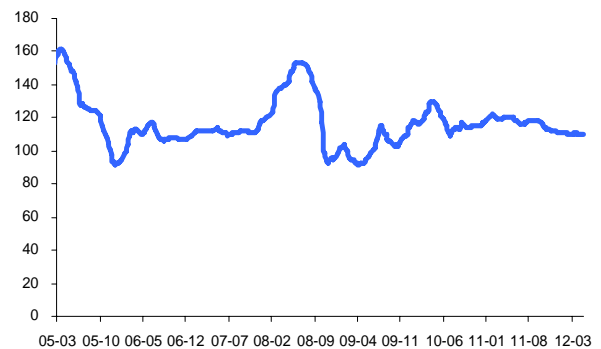
图 6: WTI 原油期货结算价走势



数据来源: BLOOMBERG

图 7: 塑料价格走势 (元/吨)


数据来源: BLOOMBERG

图 8: 冷轧板现货价格走势


数据来源: BLOOMBERG

盈利预测表 (百万元)

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	83517	109298	112791	128368
营业成本	68132	80899	86979	99563
营业税金及附加	498	685	798	897
营业费用	8050	10079	11498	12979
管理费用	2814	3598	3918	4013
财务费用	453	249	297	229
资产减值损失	37	7	9	9
公允价值变动收益	0	29	17	11
投资净收益	80	30	30	29
营业利润	4542	8071	9245	10638
营业外收入	1732	98	79	67
营业外支出	39	32	27	19
利润总额	6329	8005	9297	10686
所得税	1031	1498	1611	1798
净利润	5278	6507	7812	8888
少数股东损益	60	54	63	71
归属母公司净利润	5237	6453	7749	8817

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) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>