

日期: 2012年5月28日
行业: 电器机械及器材制造业

邓永康

021-53519888-1919

执业证书编号: S08705120120004

公司治理结构讲一步改善

■ 报告背景:

公司于5月25日召开2011年股东大会,公司大股东格力集团推荐的董明珠、周少强、鲁君四、黄辉中除了周少强只获得所有股东所持表决权的36.6%而落选,其他三人顺利当选格力电器第九届董事会董事;耶鲁大学、鹏华基金推荐的冯继勇获得113.66%的表决权通过,成功当选董事。

■ 主要观点:

中小股东影响增强、公司治理结构日趋完善

此次股东大会主要围绕格力集团持有格力电器不足20%的股权,却提名4位董事以及没有家电行业经验的周少强作为珠海国资委的“空降兵”担任格力电器董事。在股东大会上,机构投资者和个人投资者积极发言,主要表达了对珠海国资仍然“一股独大”的不满和挽留公司创始人朱江洪。最终的投票结果显示,周少强只获得所有股东所持表决权的36.6%而落选,耶鲁大学和鹏华基金推荐的冯继勇获得113.66%的表决权通过,成功当选董事。冯继勇当选为董事是国内首次由QFII和基金推选董事并成功获任,是中国资本市场上的一大进步,表明机构投资者能够通过参与上市公司治理,改善一股独大的局面,维护中小股东的利益。

节能补贴的推出将提高公司空调的能效水平

从去年下半年开始,受宏观调控等不利因素的影响,空调行业增速明显下降。但公司利用行业不景气的机会,进一步提升行业集中度,11年第四季度和12年第一季度业绩仍保持较稳定的增长。

在5月16日的国务院常务会议上,确定了促进节能家电等产品消费的政策措施,会议决定将安排财政补贴265亿元,用于“十二五”期间节能家电的补贴。此轮节能惠民补贴政策的执行时间为2012年6月1日至2013年5月31日,在此时间段内,家用空调定速产品的一级及二级能效产品、变频空调的一级及二级能效产品均可享受政策补贴。此次最高400元的补贴金额明显高于去年节能惠民政策停止前的补贴。格力电器作为空调行业的龙头企业将明显受益于节能补贴政策,公司将进一步提高空调的能效水平和变频空调的比率,从而推高产品均价,冲击公司2012年1,000亿元的销售目标。

基本数据 (12Q1)

报告日股价 (元)	21.73
12mth A 股价格区间 (元)	16.16/24.61
总股本 (百万股)	3,007.88
无限售 A 股/总股本	98.74%
流通市值 (百万元)	64,539.19
每股净资产 (元)	7.32
PBR (X)	2.97
DPS (11Y, 元)	0.50

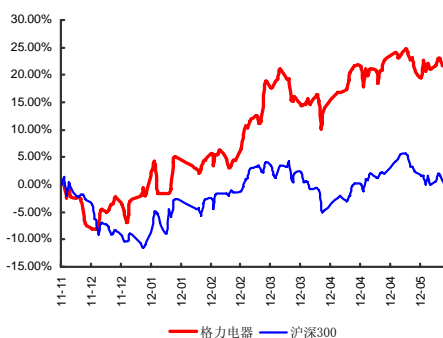
主要股东 (12Q1)

珠海格力集团有限公司	18.22%
河北京海担保投资有限公司	9.38%

收入结构 (11Y)

空调	89.93%
小家电	1.55%
漆包线	0.44%
压缩机	0.22%

最近6个月股价与沪深300指数比较



报告编号: DYK12-CT06

■ 投资建议:

未来六个月内, “跑赢大市”

我们预计公司在 12、13 年的基本每股收益为 2.12 元、2.46 元, 12、13 年动态市盈率分别为 10.25 倍、8.83 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)	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	60,807.24	83,517.25	98,511.95	113,974.23
年增长率 (%)	42.62	37.35	18.47	15.70
归属于母公司的净利润	4,275.72	5,236.94	6,389.74	7,403.30
年增长率 (%)	46.76	22.48	22.01	15.86
每股收益 (元)	1.42	1.74	2.12	2.46
PER (X)	15.30	12.49	10.25	8.83

注: 有关指标按最新总股本为 3,007.87 百万股计算

表 1 公司财务指标

指标	2008A	2009A	2010A	2011A
销售毛利率(%)	19.74	24.73	21.55	18.07
销售净利率(%)	4.74	6.90	7.12	6.37
净资产收益率(全面摊薄)(%)	26.79	29.22	32.14	29.74
流动比率	1.01	1.04	1.10	1.12
速动比率	0.80	0.90	0.87	0.85
资产负债率(%)	75.16	79.33	78.64	78.43
存货周转率	5.61	6.02	5.45	4.69
应收账款周转率	57.58	57.37	57.19	68.56
总资产周转率	1.50	1.04	1.04	1.11
主营业务收入同比增长率(%)	10.93	1.04	42.62	37.35
净利润同比增长率(%)	54.87	48.15	46.76	22.48
每股收益	0.65	0.97	1.42	1.74
每股经营性现金流量	0.29	5.03	0.22	1.19
每股未分配利润	2.89	3.14	2.85	4.31
每股资本公积金	0.62	0.10	0.07	0.04

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

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	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	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	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	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。