

专注品质与自有渠道，龙头股彰显逆境成长的决心

推荐 (维持)

格力电器 (000651) 上半年业绩快报点评

风险评级：一般风险

2012年7月17日

投资要点：

- ◇ **2012年中期利润增长30.08%，业绩超市场预期。**2012年公司中期业绩快报称，2012年上半年公司营业收入为483.03亿元，同比增长20.04%；实现营业利润32.64亿元同比增长111.31%；归母净利润 28.71亿元，同比增长 30.08%。每股收益 0.955 元，同比增长21.9%。公司中期业绩超预期，此前公司一季度收入和净利润增长分别为16.11%和25.56%，由此推算，公司二季度营收、营业利润和净利润分别为282.15亿、19.09亿和16.97亿元，同比，营收、营业利润和净利润增长环比分别为22.86%、10.3%和33.63%。
- ◇ **公司1-5月销售数据同比持平。**据产业在线数据统计，2012年1-5月份季度，格力电器销售空调1595万台，同比减少了1.24%，其中内销增长了4.28%，出口下滑了7.35%。一季度在空调行业增速低迷的大环境下，公司依然实现了16%的收入增长，大大超越行业下滑5%的平均水平。
- ◇ **受益于原材料价格下跌，盈利能力持续增强** 2012年上半年，空调核心原材料铜价同比显著下滑了10%-15%，而铜占空调成本整体的占比约为30%，我们推算，同比对公司产品毛利率的提高贡献了约3-4.5个百分点，2012年1季度同期公司盈利能力出现回升，净利润同比增长了26%，约12亿元，二季度盈利能力随着铜价下行继续回升，净利润同比增长了33.63%，约17亿元。
- ◇ **应收节能补贴可能仍未收到。**11 年底有接近10 亿元的节能补贴未收到，从快报看销售收入增长与上半年利润的增幅基本符合，节能补贴收入应该在上半年还未收到，盼下半年节能补贴政策开始后，能够着手解决上期节能补贴政策的遗留补贴问题，也暗示了国家对继续推进家电补贴底气不足。
- ◇ **龙头股彰显逆境成长的决心：**今年上半年，家用空调市场状况如期不佳，但格力电器上半年良好的业绩表现再次彰显了龙头企业逆境中国内市场份额提升、盈利能力增强的特征，但我们也看到占比较高的空调外销在目前呈现了一种复杂的回落触底过程，这块业务目前我们认为形式并不乐观，公司出口业务可能仍旧保持下滑的趋势，美国在下半年有可能推出QE3可能对铜等大宗商品价格的影响也可能弱化公司的盈利能力，但我们对公司未来的发展保持乐观。
- ◇ **维持推荐评级。**我们看好公司发展前景，预计公司 2012和2013 年的 EPS 分别为 2.36、和2.73元，维持推荐评级。

蒋孟钢

SAC 执业证书编号：

S0340109121961

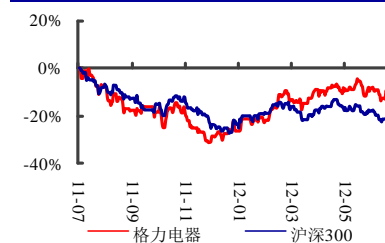
电话：0769-22110785

邮箱：JMG@dgzq.com.cn

主要数据 2012年7月16日

收盘价(元)	21.78
总市值(亿元)	655.11
总股本(百万股)	3,008
流通股本(百万股)	2,970
12月最高价(元)	23.95
12月最低价(元)	16.16

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

利润表				
科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	83,517	104,898	125,363	147,327
营业成本	68,132	82,659	98,410	117,567
营业税金及附加	498	682	815	958
销售费用	8,050	10,490	12,536	14,733
管理费用	2,783	3,462	4,137	4,862
财务费用	-453	-102	-33	-480
资产减值损失	-21	52	13	15
其他经营收益	34	6	6	7
营业利润	4,560	7,661	9,491	9,680
利润总额	6,347	8,596	9,922	10,145
减 所得税	1,031	1,397	1,612	1,649
净利润	5,315	7,199	8,310	8,496
减 少数股东损益	60	82	94	96
归母公司净利润	5,237	7,118	8,215	8,400

资产负债表				
科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	512.42	970.80	1,165.17	1,455.79
应收账款	314.98	386.49	448.44	527.01
预付账款	157.54	190.49	221.03	259.75
存货	408.97	498.34	605.56	724.75
其它	52.91	69.76	98.32	79.56
流动资产合计	1,446.82	2,115.89	2,538.51	3,046.86
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	273.34	250.00	260.00	270.00
长期待摊费用	7.12	5.92	4.92	4.09
其它	185.63	228.23	177.75	130.01
非流动资产合计	466.08	484.15	442.67	404.10
资产总计	1,912.91	2,600.03	2,981.18	3,450.96
短期借款	190.27	231.89	269.06	316.20
应付账款	322.36	438.70	493.71	569.40
预收款项	39.08	47.78	55.44	65.15
其它	670.58	798.84	924.38	1,080.68
流动负债合计	1,222.30	1,517.21	1,742.59	2,031.43
长期借款	80.00	0.00	0.00	0.00
其它	-69.37	97.58	0.00	0.00
非流动负债合计	10.63	97.58	0.00	0.00
负债合计	1,319.88	1,517.21	1,742.59	2,031.43
实收资本	165.35	165.35	165.35	165.35
资本公积	77.05	415.31	415.31	415.31
留存收益及其它	391.98	518.45	671.73	856.82
所有者权益合计	634.38	1,099.11	1,252.39	1,437.48
负债和权益总计	1,954.26	2,616.33	2,994.98	3,468.92

现金流量表				
科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	5,315	7,199	8,310	8,496
折旧与摊销	619	108	-352	-373
财务支出	-16	-102	-33	-480
投资损失	-91	-5	-5	-6
净营运资本变动	-2,138	7,156	-1,571	5,027
经营活动现金流	3,356	14,357	6,349	12,665
资本支出	-5,088	9,087	1,450	1,432
其它投资	2,321	5	5	6
投资活动现金流	-2,767	9,092	1,456	1,437
股权融资	0	0	0	0
债券融资	4,910	1,235	1,279	1,373
股利分配及其它	-977	-1,677	-2,021	-1,620
筹资活动现金流	3,934	-443	-742	-248
货币资金净变动	4,523	23,006	7,063	13,855

主要财务比率				
科目	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力(YOY)				
营业收入	37.35%	25.60%	19.51%	17.52%
营业利润	62.19%	67.98%	23.90%	1.98%
归母公司净利润	22.48%	35.91%	15.42%	2.24%
盈利能力				
销售毛利率	18.07%	21.20%	21.50%	20.20%
销售净利率	6.27%	6.79%	6.55%	5.70%
ROE	33.34%	33.69%	30.00%	24.87%
ROIC	14.06%	16.13%	23.04%	22.51%
偿债能力				
资产负债率	16.13%	23.04%	22.51%	17.94%
流动比率	1.12	1.35	1.40	1.44
速动比率	0.85	1.01	1.04	1.06
营运能力				
资产周转率	1.13	1.18	1.23	1.22
存货周转率	4.69	4.17	3.92	3.82
应收账款周转率	68.86	74.92	72.59	72.04
每股指标				
每股收益	1.86	2.36	2.73	2.79
每股经营现金流	119.10	476.98	210.94	420.76
每股净资产	6.25	7.02	9.10	11.22
每股股利	0.50	0.59	0.68	0.70
估值指标				
PE	11.72	9.21	7.98	7.80
PB	3.48	3.10	2.39	1.94
EV/EBITDA	11.90	7.21	6.10	6.30

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

公司投资评级

推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级

推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级

高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn

