

胡铸强 CFA

执业证书编号: S0730511010013

021-50588666-8023

huzq@ccnew.com

三季度盈利超预期

格力电器(000651)点评报告

证券研究报告-点评报告

买入(维持)

发布日期: 2012-10-31

报告关键要素:

公司三季度加强高端产品市场投入,改善产品结构,导致产品盈利能力明显改善,盈利增速远高于营业收入增速。预计在卓越的研发能力支持下,公司产品盈利能力有望持续改善,将成为市场疲弱环境下保持稳定增长主要驱动力。

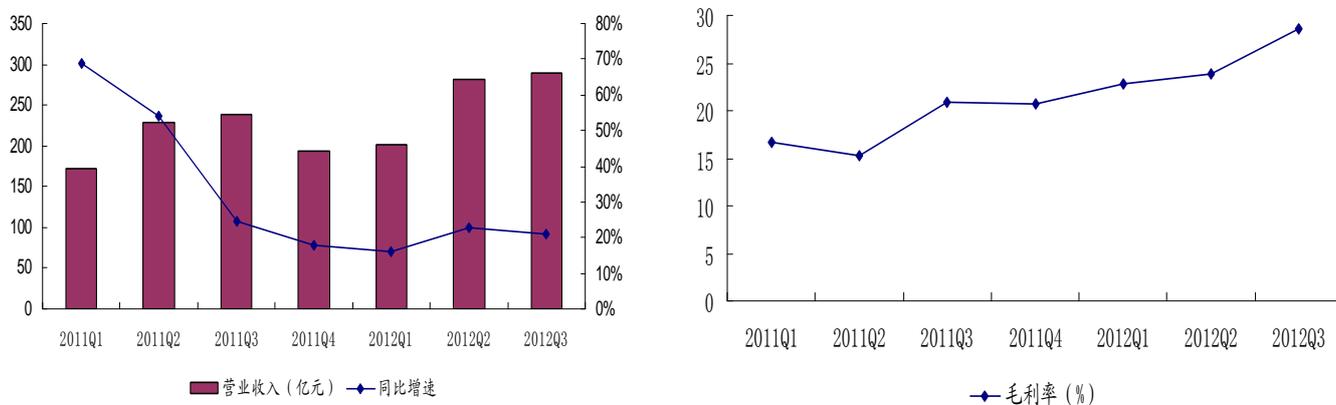
事件:

- **格力电器公布年报**,前三季度公司实现营业收入772亿元,同比增长20.43%;实现盈利利润56.76亿元,同比增长92%;实现净利润53.32亿元,同比增长41.34%,每股收益为1.79元;其中三季度实现营业收入289亿元,同比增长21.09%;实现净利润24.61亿元,同比增长57.27%。

点评:

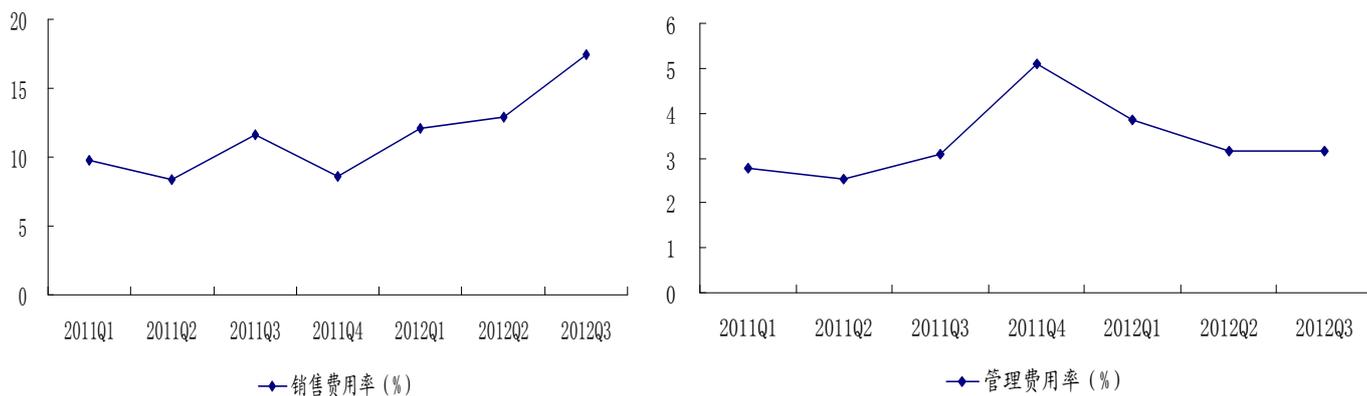
- **营收维持稳定增长**。三季度,公司实现营业收入289亿元,同比增长21.09%;增速环比下降1.77Pt,增速远好于行业平均增速,市场占有率进一步提升。
- **高举高打改善产品盈利能力**。三季度,公司加强市场投入,提高高端产品占比。原材料价格保持低位与产品结构改善导致公司产品毛利率提升7.75Pt至28.56%,由于市场投入增加销售费用率也提升5.87Pt至17.47%。若以“毛利率-销售费用率”衡量,公司盈利能力提高1.88Pt。公司较强的研发能力为产品结构持续改善与盈利能力提高奠定了坚实的基础。
- **财务费用收入大幅增加**。三季度,公司财务费用实现正收益2.32亿元,较去年同期大幅增加1.81亿元。除了利息收入增加与汇兑损失减少因素外,2011年公司由于增发需要,限制财务公司业务范围,使公司资金配置未能达到最优也是原因之一。
- **价格竞争低于预期,减值损失部分转回**。三季度市场竞争态势好于公司前期预想,公司将前期预提的部分存货减值准备转回,使当季资产减值准备转回9753万元。
- **盈利预测与投资评级**。预计公司2012、2013年每股收益分别为2.49元与3.02元,对应的PE分别为8.58倍与7.08倍,维持“买入”投资评级。
- **风险提示**:受家电下乡结束影响,空调需求低于预期。

图1: 营业收入与毛利率同比变动



资料来源: 中原证券、公司公告

图2: 销售费用率与管理费用率变动情况



资料来源: 中原证券、公司公告

盈利预测

资产负债表					利润表				
(亿元)					(亿元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	717.56	737.51	896.32	1078.84	营业收入	835.17	978.48	1175.70	1417.81
现金	160.41	206.06	259.49	312.27	营业成本	681.32	762.64	916.70	1106.16
交易性金融资产	0.16	0.16	0.00	0.00	营业税费	4.98	7.34	8.82	10.63
应收票据	336.65	293.54	352.71	425.34	销售费用	80.50	92.96	111.69	134.69
应收款项	18.61	24.45	29.25	35.27	管理费用	27.83	33.76	40.56	48.91
存货	175.03	182.80	219.79	265.35	财务费用	-4.53	-0.98	-2.87	-3.94
其他	26.69	30.50	35.09	40.62	资产减值损失	-0.21	0.25	0.37	0.31
非流动资产	134.56	153.45	144.40	144.16	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.17	0.20	0.00	0.00	投资收益	0.91	0.00	0.00	0.04
固定资产	77.09	102.07	107.27	108.48	营业利润	45.42	83.52	101.44	122.07
无形资产	16.22	15.41	14.64	13.91	营业外收入	18.46	1.00	1.00	1.00
其他	41.08	35.76	22.49	21.76	营业外支出	0.60	0.00	0.00	0.00
资产总计	852.12	890.96	1040.72	1223.00	利润总额	63.29	84.52	102.44	123.07
流动负债	641.93	610.00	674.15	753.04	所得税	10.31	13.52	16.39	19.69
短期借款	27.39	0.00	0.00	0.00	净利润	52.97	70.99	86.05	103.38
应付帐款	156.36	167.78	201.67	243.36	少数股东权益	0.60	0.71	0.86	1.03
预收帐款	197.53	198.24	199.23	200.44	归属母公司净利润	52.37	70.28	85.19	102.35
其他	260.65	243.98	273.25	309.25	EPS (元)	1.86	2.49	3.02	3.63
长期负债	26.41	26.41	25.98	25.98					
长期借款	25.82	25.82	25.82	25.82	主要财务比率				
其他	0.59	0.59	0.16	0.16		2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	668.34	636.41	700.13	779.02	每股指标				
股本	28.18	28.18	28.18	28.18	每股收益	1.86	2.49	3.02	3.63
资本公积金	1.10	1.10	1.10	1.10	每股经营现金	-0.07	1.89	1.90	1.87
未分配利润	121.55	191.84	277.03	379.38	每股净资产	6.24	8.73	11.76	15.39
少数股东权益	7.70	8.41	9.27	10.31	增长率				
母公司所有者权益	175.85	246.13	331.32	433.67	营业收入增长率	37.35%	17.16%	20.16%	20.59%
负债及权益合计	852.12	890.96	1040.72	1223.00	营业利润增长率	65.37%	83.86%	21.46%	20.34%
					净利润增长率	22.48%	34.21%	21.21%	20.14%
现金流量表				0	获利能力				
	2011A	2012E	2013E	2014E	毛利率	18.42%	22.06%	22.03%	21.98%
经营活动现金流	33.56	121.33	58.22	58.80	净利率	6.27%	7.18%	7.25%	7.22%
净利润	52.97	70.99	86.05	103.38	ROE	29.78%	28.56%	25.71%	23.60%
资产减值准备	-0.21	0.25	0.37	0.31	ROIC	14.83%	27.20%	25.80%	24.02%
折旧摊销	6.33	8.39	9.63	10.25	偿债能力				
财务费用	-4.53	-0.98	-2.87	-3.94	资产负债率	75.01%	61.15%	57.25%	53.91%
投资收益	0.91	0.00	0.00	0.04	流动比率	1.12	1.21	1.33	1.43
营运资金变动	0.00	42.67	-34.95	-51.16	速动比率	0.85	0.91	1.00	1.08
投资活动现金流	-27.67	-20.03	-7.66	-9.96	营运能力				
资本支出	0.00	-20.00	-10.00	-10.00	资产周转率	1.11	1.12	1.22	1.25
其他投资	-27.67	-0.03	2.34	0.04	存货周转率	4.66	4.25	4.55	4.56
筹资活动现金流	-7.95	-48.17	2.87	3.94	应收帐款周转率	68.86	61.49	54.74	54.94

借款变动	0.00	-21.77	0.00	0.00	估值比率				
其他	-7.95	-26.41	2.87	3.94	PE	11.51	8.58	7.08	5.89
现金净增加额	-2.06	53.13	53.44	52.78	PB	3.43	2.45	1.82	1.39

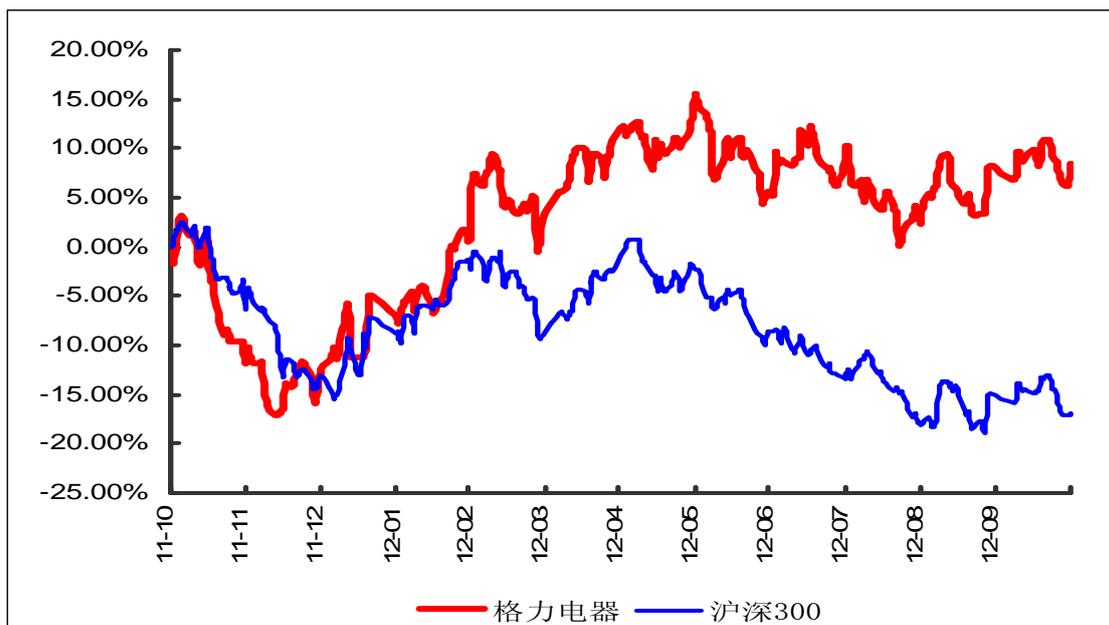
市场数据 (2012-10-30)

收盘价 (元)	21.41
一年内最高/最低 (元)	22.94/16.16
沪深300 指数	2307.78
市净率 (倍)	2.91
流通市值 (亿元)	637.41

基础数据 (2012-09-30)

每股净资产 (元)	8.21
每股经营现金流 (元)	6.11
毛利率 (%)	24.81
净资产收益率 (%)	21.59
资产负债率 (%)	76.43
总股本/流通股 (万股)	300786.54/296466.29
B股/H股 (万股)	/0.00

个股相对沪深300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得转载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。