

## 业绩高增长，大幅超预期

——格力电器（000651）三季度报点评

2012年10月31日

强烈推荐/维持
格力电器
财报点评

李常	家用电器行业分析师	执业证书编号: S1480512070005
	010-66554037	lichang@dxzq.net.cn

### 事件:

报告期内，公司实现营业收入 771.6 亿元，同比增长 20.43%；归属于上市公司股东的净利润为 53.32 亿元，同比增长 41.34%。三季度公司实现营业收入 288.6 亿元，同比增长 21.09%；归属于上市公司股东的净利润为 24.6 亿元，同比增长 57.25%。

### 公司分季度财务指标

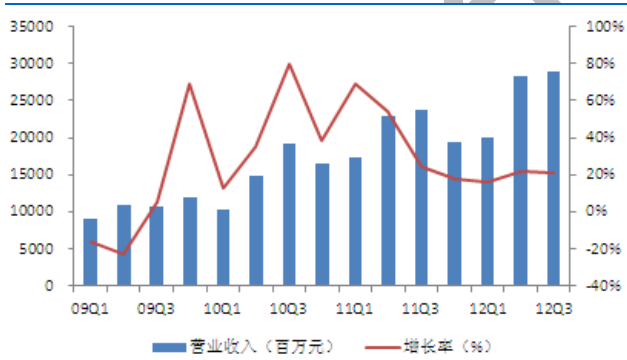
指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入(百万元)	16510.49	17274.08	22965.12	23835.41	19442.64	20088.11	28215.20	28861.25
增长率(%)	38.14%	69.43%	54.41%	24.59%	17.87%	16.11%	22.28%	20.81%
毛利率(%)	25.35%	16.45%	14.80%	20.46%	20.42%	22.49%	23.13%	28.08%
期间费用率(%)	18.27%	12.01%	10.54%	14.52%	12.71%	15.63%	16.19%	19.97%
销售费用率(%)	13.90%	9.79%	8.41%	11.65%	8.67%	12.15%	12.99%	17.58%
管理费用(%)	4.93%	2.79%	2.53%	3.08%	5.12%	3.87%	3.18%	3.19%
财务费用(%)	-0.55%	-0.57%	-0.41%	-0.21%	-1.08%	-0.40%	0.02%	-0.81%
营业利润率(%)	6.15%	3.52%	4.11%	5.94%	8.20%	6.78%	6.83%	8.41%
母公司净利润(百万元)	1385.65	934.72	1272.80	1565.03	1464.39	1173.64	1697.50	2461.04
增长率(%)	50.36%	46.27%	36.34%	18.79%	5.68%	25.56%	33.37%	57.25%
每股盈利(季度,元)	0.492	0.332	0.452	0.555	0.520	0.390	0.564	0.818
资产负债率(%)	78.64%	75.49%	76.78%	80.61%	78.43%	73.09%	73.32%	76.45%
净资产收益率(%)	10.04%	6.29%	8.35%	9.38%	8.11%	5.22%	7.44%	9.72%
总资产收益率(%)	2.14%	1.54%	1.94%	1.82%	1.75%	1.41%	1.98%	2.29%
净利率(%)	8.39%	5.41%	5.54%	6.57%	7.53%	5.84%	6.02%	8.53%

### 评论:

- **营业收入增速平稳。**公司1-9月份单季度的收入同比增速分别为16.11%、22.28%、20.81%，增速平稳。从行业角度来看，9月份空调的内销增速达到2.85%，总销量增速达到0.51%，双双转正。从市场竞争格局来看，在进入新冷年之后，格力在空调淡季出货能力强的优势再次得到充分发挥，根据产业在线的出货量数据，格力电器的出货量占比从6月份的35%大幅提升至9月份的42%。

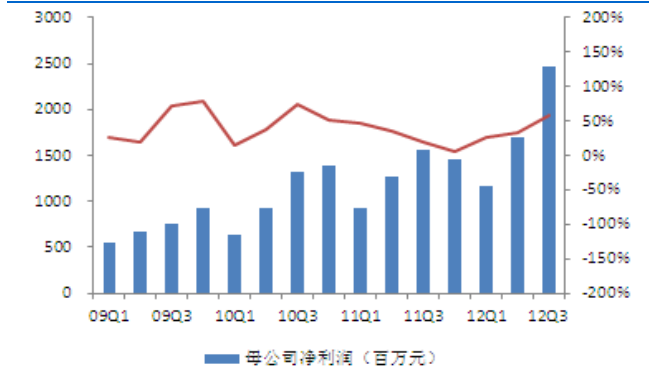
- 3季度毛利率、净利率双双大幅提升。**2012年1、2、3季度毛利率分别为22.49%、23.13%、28.08%，三季度的毛利率环比提升近5个百分点。根据中怡康的数据显示，从7月份空调行业进入新冷年之际，空调均价开始上扬，显示了各厂商在空调淡季借助新产品提升产品价格的举动，格力电器也采取了同样的调价行动。同时从6月份开始实施的节能惠民政策对终端市场的影响逐渐开始显现，节能空调占比的销售逐步提升，格力节能空调的价格和毛利率水平高于一般产品，因此3季度的毛利率环比大幅提升。由于3季度公司加大促销力度，3季度的销售费用率同比提升5.93个百分点、环比提升4.59个百分点。但由于3季度毛利率提升幅度较大，净利率同比、环比分别提升2个百分点、2.5个百分点。
- 4季度业绩值得期待。**从行业角度来看，9月份空调销售同比增速已经由负转正，而且11年4季度基数较低，在节能补贴政策的带动下，4季度的行业增速将继续提升。根据产业在线数据，格力9月份出货量占比已经提升至42%，彰显了公司在空调淡季的销售能力，虽然4季度市场份额上升空间有限，但是在节能补贴政策的带动下，公司的毛利率水平相较于11年同期仍将有很大提升。

图 1：公司收入增速平稳



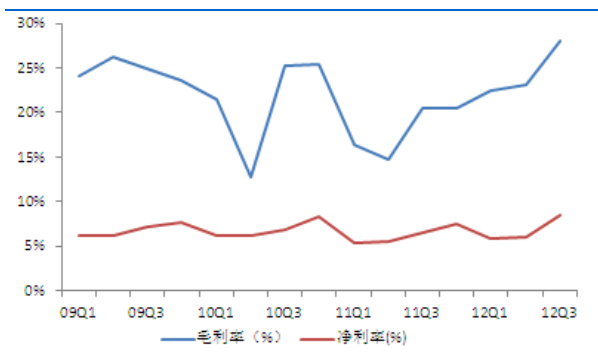
资料来源：wind，东兴证券

图 2：公司净利润增速逐季提升



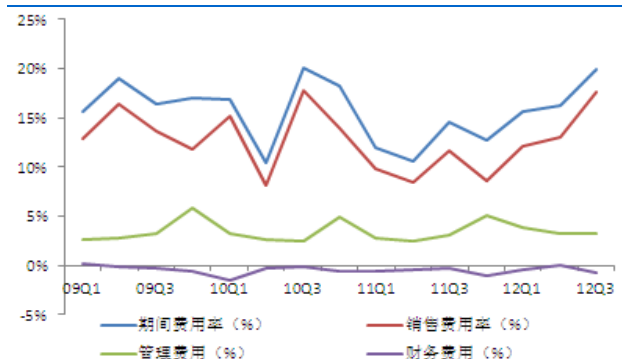
资料来源：wind，东兴证券

图 3：三季度毛利率、净利率大幅提升

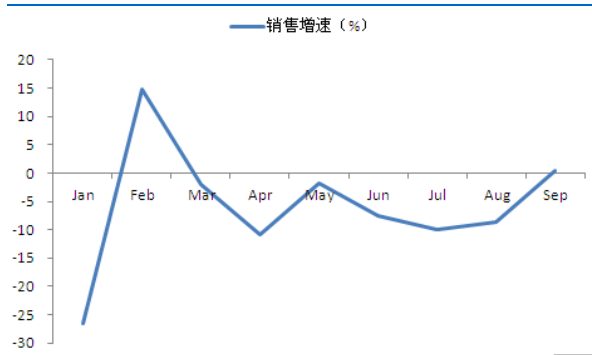


资料来源：wind，东兴证券

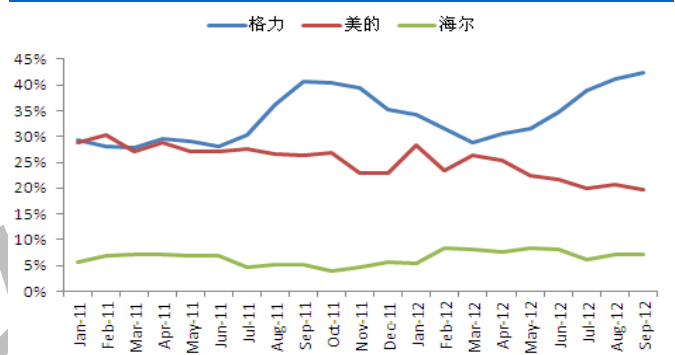
图 4：三季度销售费用提升幅度较大



资料来源：wind，东兴证券

**图 5: 2012 年空调行业月度销售增速回升**


资料来源: 产业在线, 东兴证券

**图 6: 空调行业竞争格局**


资料来源: 产业在线, 东兴证券

### 盈利预测与投资建议

公司位居国内空调行业龙头, 在当前不太景气的大背景下取得如此骄人的经营业绩彰显了公司强大的市场开拓能力, 这一切又源于公司多年积累的产品优势。我们预计公司 2012 年、2013 年 eps 为 2.27 元、2.71 元, 对应 PE 为 9.44 倍、7.9 倍, 维持至“强烈推荐”评级。

### 风险提示

节能产品销售不达预期。

**表 2: 盈利预测**

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	60807.24	83517.25	100030.00	121425.70	147021.21
(+/-)%	42.62	37.35	19.77	21.39	21.08
净利润 (百万元)	4275.72	5236.94	6824.23	8146.75	10092.82
(+/-)%	46.76	22.48	30.31	19.38	23.89
每股收益(元)	1.52	1.86	2.27	2.71	3.36
PE	14.09	11.51	9.44	7.90	6.38

资料来源: 东兴证券

### 分析师简介

#### 李常

清华大学工学硕士, 2010 年加盟东兴证券研究所, 从事家用电器行业研究。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。