

情理之中，意料之外

格力电器（000651）12年业绩快报点评

谨慎推荐（维持）

风险评级：一般风险

2013年1月18日

投资要点：

事件：格力电器发布业绩快报，2012年度营业总收入1000.84亿元，同比增长19.8%；营业利润80.58亿元，同比增长77.4%。归母净利润73.78亿元，同比增长40.9%。基本每股收益2.47元。

- ◇ **四季度收入增速同比回落，盈利能力再创新高** 我们测算得知，四季度单季营业总收入229.21亿元，同比增长17.9%，与三季度业绩增速环比约下降3%，归母净利润20.46亿元，同比增长39.7%。单季营业利润率9.9%，归母净利率8.9%，均创新高。2012年全面摊薄每股收益2.45元，略低于我们预期的2.67元，低于预期幅度8%。四季度单季每股收益0.68元，低于预期幅度达到20%。
- ◇ **12年收入目标完成情况分析：**2012年的收入非常有意思，为1000.84亿元，与公司提出的1000亿元目标完全吻合，与我们的预期相比稍嫌乏力。我们分析这可能表示两种情况：1）前期发货节奏控制得非常好，达到千亿之后公司为减轻渠道压力，而主动减少渠道压货任务，也可能是造成四季度收入增速回落的原因。2）年底突击压货给渠道，达成销售任务。公开资料显示公司2013年的收入目标是1200亿元，能否得以顺利实施还有待观察，不过凭着格力多年在行业内管理能力的突出表现，我们认为可能性尚存。
- ◇ **连续5年来业绩持续超预期。**从行业面上看，空调销量增长经历了几年的快速增长，但2011-2012年的调整较大，反映公司业绩超预期的驱动力已经发生改变，从行业高增长而增加销售弹性向“品质升级”转变，公司已进入微笑曲线中的，品牌收获期。
- ◇ **投资建议。**维持谨慎推荐评级，我们认为空调行业特别是中高端产品受房地产限购和经济形势的影响还是很大，下游市场需求不足，景气度低迷，公司作为行业龙头业绩仍旧能保持稳定增长，根据我们跟踪的情况来看，空调行业内销从今年的负增长，明年可恢复到5-6%的增长潜力，公司预计内销能保持10%左右增幅。我们预测公司13年、14年EPS分别为2.62和2.92元，对应PE为10.2倍9.1倍。

蒋孟钢

SAC 执业证书编号：

S0340109121961

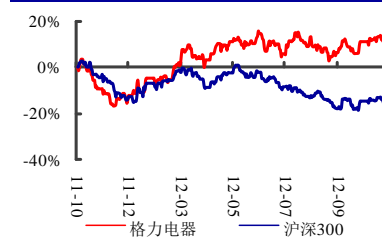
电话：0769-22110785

邮箱：JMG@dgzq.com.cn

主要数据 2013年1月17日

收盘价(元)	26.60
总市值(亿元)	800.09
总股本(百万股)	3,008
流通股本(百万股)	2,965
ROE(TTM)	27.51%
12月最高价(元)	27.67
12月最低价(元)	17.66

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	83517.25	100053.67	112570.38	123827.42
营业总成本	78990.40	92059.98	103491.40	113667.22
营业成本	68132.12	78141.92	87804.90	96833.04
营业税金及附加	497.91	650.35	731.71	804.88
销售费用	8050.41	10005.37	11257.04	12382.74
管理费用	2783.27	3301.77	3714.82	4086.30
财务费用	-452.71	-89.45	-28.32	-452.13
资产减值损失	-20.59	50.03	11.26	12.38
其他经营收益	33.59	6.00	6.40	6.83
公允价值变动净收益	-57.51	1.00	1.00	1.00
投资净收益	91.09	5.00	5.40	5.83
其中 对联营和合营投资收益	-4.91	-5.30	-5.83	-6.42
营业利润	4560.44	7999.69	9085.38	10167.03
加 营业外收入	1845.79	1000.00	500.00	540.00
减 营业外支出	59.53	64.29	69.44	74.99
利润总额	6346.70	8935.39	9515.95	10632.04
减 所得税	1031.22	1452.00	1546.34	1727.71
净利润	5315.48	7483.40	7969.61	8904.34
减 少数股东损益	60.40	84.89	90.40	101.00
归属于母公司净利润	5236.94	7398.51	7879.21	8803.34
最新总股本(万股)	2817.89	3010.00	3010.00	3010.00
基本每股收益(元)	1.86	2.46	2.62	2.92
市盈率(倍)	14.31	10.82	10.16	9.09

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

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