跑赢大市 ——维持

日期：2013 年 1 月 21 日

行业：电器机械及器材制造业

上海证券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

邓永康

021-53519888-1919

dengyongkang@shzq.com

执业证书编号：S0870510120004

营收突破千亿，利润率创新高

基本数据（12Y）

报告日股价（元）	26.60
12mth A 股价格区间（元）	17.31/27.67
总股本（百万股）	3,007.88
无限售 A 股/总股本	98.56%
流通市值（百万元）	78,860.03
每股净资产（元）	8.21
PBR（X）	3.24
DPS（11Y，元）	0.50

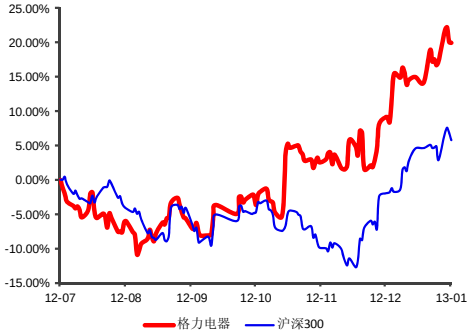
主要股东（12/12/05）

珠海格力集团有限公司	18.22%
河北京海担保投资有限公司	8.46%

收入结构（12H）

空调	89.36%
小家电	1.64%
漆包线	0.35%
压缩机	0.31%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：DYK13-CT01

■ 报告背景：

公司发布 2012 年度业绩快报，2012 年实现营业总收入 1,000.84 亿元，同比增长 19.84%；实现归属于上市公司股东的净利润 73.78 亿元，同比增长 40.88%，实现每股基本收益 2.47 元。

■ 主要观点：

单品突破千亿元

公司在 2012 年营业总收入超过 1,000 亿元，是国内家电行业第一个单品突破千亿元的生产企业，凸显了公司在空调行业的龙头地位。公司在 2012 年国内空调行业产销量基本持平的情况下，收入增长接近 20%。同时，公司通过调整产品结构，提高变频空调的占比，发挥规模效应，净利润增速远超收入增速。

第四季度净利润率创历史新高

2012 年第四季度，公司实现收入 229.20 亿元，同比增长 17.88%；实现营业利润 23.83 亿元，同比增长 50.02%；实现归属于上市公司股东的净利润 20.46 亿元，同比增长 39.71%，实现每股收益 0.68 元。从 12 年下半年开始，受部分地区商品房交易回暖、新节能补贴政策的推出等因素的影响，我国家用空调行业产销有所回暖，行业利润增速加快。同时，公司凭借长期积累的技术、渠道、管理等方面的竞争优势，继续提升在空调行业的市场占有率，增强盈利能力。公司在第四季度收入和净利润保持较快的增速，第四季度净利润率达到 8.93%，单季度净利率创历史新高。

■ 投资建议：

未来六个月内，“跑赢大市”

我们预计公司在 13、14 年的基本每股收益为 2.81 元、3.30 元，13、14 年动态市盈率分别为 9.47 倍、8.06 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）	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	83,517.25	100,084.47	116,666.48	136,259.56
年增长率（%）	37.35	19.84	16.66	16.79
归属于母公司的净利润	5,236.94	7,378.01	8,443.47	9,927.23
年增长率（%）	22.48	40.88	13.78	17.57
每股收益（元）	1.74	2.47	2.81	3.30
PER（X）	15.29	10.77	9.47	8.06

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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。