

稳健增长提供长期投资价值

——格力电器（000651）年报及一季报点评

2013年5月2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:

公司于近期发布了 2012 年年报和 2013 年一季报。2012 年, 公司实现营业收入 993.16 亿元, 同比增长 19.43%; 归属于上市公司股东的净利润为 73.79 亿元, 同比增长 40.92%。2013 年一季度, 公司实现营业收入 220.99 亿元, 同比增长 10.58%; 归属于上市公司股东的净利润为 13.35 亿元, 同比增长 13.77%。

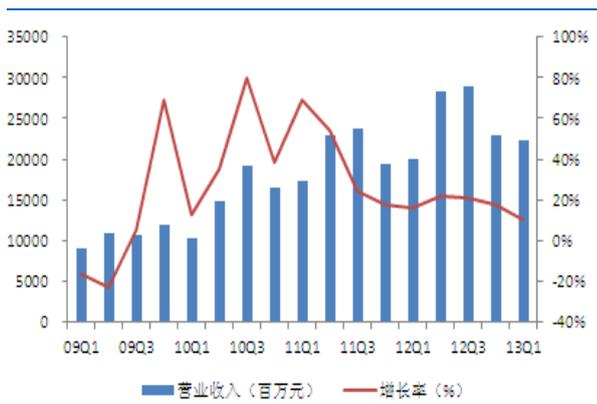
公司分季度财务指标

指标	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1
营业收入(百万元)	22965	23835	19443	20088	28215	28861	22946	22293
增长率(%)	54.41%	24.59%	17.87%	16.11%	22.28%	20.81%	17.36%	10.58%
毛利率(%)	14.80%	20.46%	20.42%	22.49%	23.13%	28.08%	31.28%	29.63%
期间费用率(%)	10.54%	14.52%	12.71%	15.63%	16.19%	19.97%	21.34%	23.88%
销售费用率(%)	8.41%	11.65%	8.67%	12.15%	12.99%	17.58%	15.52%	20.28%
管理费用(%)	2.53%	3.08%	5.12%	3.87%	3.18%	3.19%	6.51%	4.04%
财务费用(%)	-0.41%	-0.21%	-1.08%	-0.40%	0.02%	-0.81%	-0.68%	-0.44%
营业利润率(%)	4.11%	5.94%	8.20%	6.78%	6.83%	8.41%	10.34%	6.71%
母公司净利润(百万元)	1272.80	1565.03	1464.39	1173.64	1697.50	2461.04	2047.49	1335.20
增长率(%)	36.34%	18.79%	5.68%	25.56%	33.37%	57.25%	39.82%	13.77%
每股盈利(季度, 元)	0.452	0.555	0.520	0.390	0.564	0.818	0.681	0.444
资产负债率(%)	76.78%	80.61%	78.43%	73.09%	73.32%	76.45%	74.36%	74.45%
净资产收益率(%)	8.35%	9.38%	8.11%	5.22%	7.44%	9.72%	7.47%	4.65%
总资产收益率(%)	1.94%	1.82%	1.75%	1.41%	1.98%	2.29%	1.92%	1.19%
净利率(%)	5.54%	6.57%	7.53%	5.84%	6.02%	8.53%	8.92%	5.99%

评论:

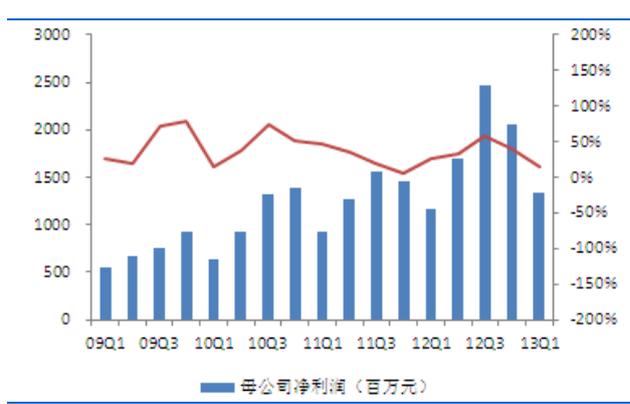
- **营业收入增长稳健, 超越行业平均水平。** 空调行业在连续多年的高增长后在2012年遭遇了滞销危机, 根据产业在线的数据空调行业2012年销量同比下滑-4.4%。而格力电器2012年在行业低迷的情况下, 大力发挥行业龙头的品牌、技术优势, 逆市攫取市场份额, 营业收入增长近20%。2013年一季度行业增速在5%左右, 格力电器营业收入增速为10.58%, 公司依然表现出超越行业平均水平的实力。

图 1：公司收入增长稳健



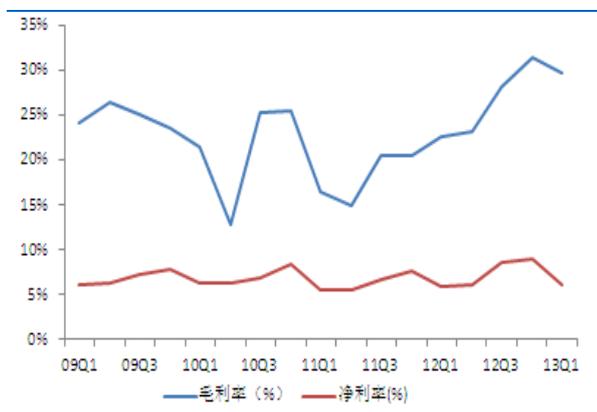
资料来源：wind，东兴证券

图 2：公司净利润增速稳健



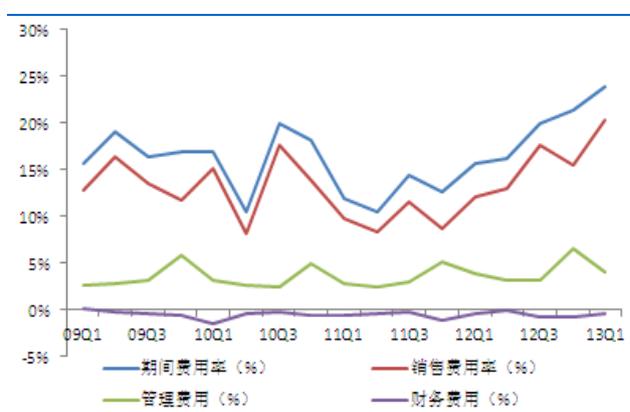
资料来源：wind，东兴证券

图 3：公司毛利率、净利率上升显著



资料来源：wind，东兴证券

图 4：公司三项费用率上升明显



资料来源：wind，东兴证券

➤ **毛利率上升显著。**公司2012年的分季度毛利率为22.49%、23.13%、28.08%、31.28%，同比、环比改善均非常明显，这其中有多重因素：2012年大宗原材料价格不断向下；国家从2012年6月开始推广家电节能补贴政策，空调产品升级明显；行业价格战现象大幅减缓。2013年一季度的毛利率为29.63%，环比虽有所回落，但是同比改善仍非常显著。在毛利率大幅提升的带动下，公司2012年的净利率同比提升1.1个百分点。

盈利预测与投资建议

公司的强势产品地位与日益壮大的渠道将在相互促进中共同发展，有望继续引领行业。我们预计公司 2013 年、2014 年 eps 为 2.93 元、3.52 元，对应 PE 为 8.89 倍、7.4 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

原材料价格大幅波动、终端产品价格竞争失序。

表 2：盈利预测

指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	83517.25	100110.11	119580.00	139926.00	161049.90
(+/-)%	37.35	19.87	19.45	17.01	15.10
净利润（百万元）	5236.94	7379.67	8809.63	10583.49	12642.10
(+/-)%	22.48	40.92	19.38	20.14	19.45
每股收益(元)	1.86	2.47	2.93	3.52	4.20
PE	14.00	10.54	8.89	7.40	6.20

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。