

评级: 强烈推荐 (维持)

家电行业

点评报告

第一创业研究所
任文杰 S1080207050038
联系人: 龚鑫
电话: 0755-82485007
邮件: gongxin@fcsc.cn

格力电器 (000651) 年报点评

——盈利能力稳定 业绩超预期

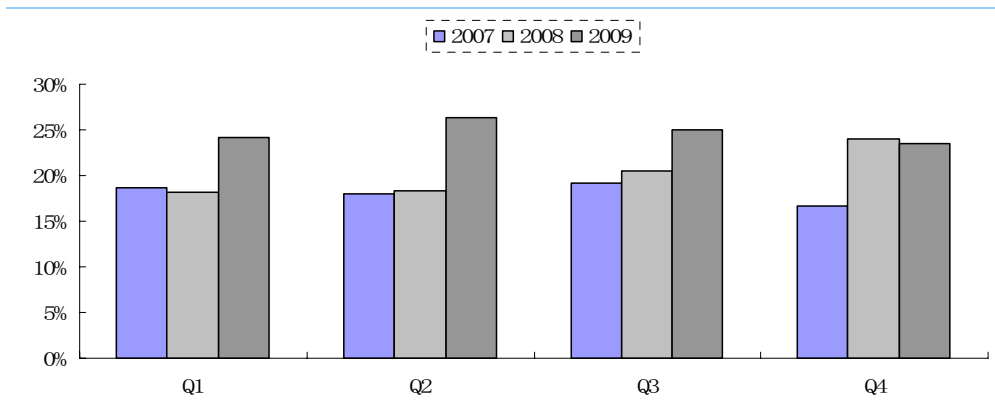
事件:

公司公布了2009年报, 2009年公司实现营业收入426.37亿元, 同比增加1.04%; 实现归属上市公司股东净利润29.13亿元, 同比增加48.15%; 实现每股经营活动净现金流为5.03元; 实现每股收益为1.55元, 超出我们之前的预期1.41元; 公司分配方案为10送5派5。

点评:

- **盈利能力稳定:** 公司2009年综合毛利率为24.75%, 同比提高4.99%, 毛利率提高幅度是同期同类上市公司中较高的。

图1、公司季度毛利率情况



数据来源: 公司公告、第一创业研究所

- **第四季度收入同比增长68.8% 环比增长12.45%** 公司第四季度实现营业收入118.92亿元, 同比大幅增长68.8%, 淡季仍然实现了环比12.45%的增长; 实现净利润9.3亿元, 同、环比分别增长63.33%、21.82%; 第四季度公司毛利率为23.57%, 同、环比仅分别降低0.4%、1.38%;

表1、公司季度收入及净利润增长情况

	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4
营业收入同比%	60.22	48.28	46.58	26.94	52.98	8.99	8.06	-18.75	-16.15	-22.72	5.38	68.80
营业收入环比%	3.40	83.88	-28.50	-6.62	24.24	31.61	-29.23	-29.79	28.21	21.31	-3.49	12.45
净利润同比%	26.92	69.13	66.48	141.01	160.11	75.94	55.66	4.78	23.47	32.53	66.82	63.33
净利润环比%	-26.15	108.75	-14.59	83.04	-14.65	30.90	-21.50	16.14	5.12	24.40	11.28	21.82

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



- **销售费用率同比提高 3.19% 终端投入加大:** 公司期间费用率为 17.12%，同比提高 3.42%，主要是期内公司销售费用率同比增加了 3.19% 为 13.66%，期内公司加大对终端的投入，同时出口同比下降 38.34%（出口部分销售费用率很低），以及对经销商的补贴增加等是销售费用率增加的原因。
- **预收账款较期初增加 52%，** 反映经销商增加库存的意愿比较积极；**应付账款较期初增加 38%，** 公司对上游的议价能力继续增强。
- **投资建议:** 我们维持公司净利润 2010 年 21.8%、2011 年 19.2% 增长的预期，2010、2011 年 每股收益为 1.89、2.25 元，4 月 26 日收盘价 23.87 元对应 2010 年市盈率仅为 13 倍，处于较低水平，维持强烈推荐投资评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120