

公司重大事项

家电行业

格力电器 (000651)
推荐

空调

(维持评级)

2009年1月12日

抵御需求放缓能力远超同行

家用电器行业首席分析师：王念春

事项：

公司10日发布对2008年的业绩预报，预告公司全年净利润约19.5亿元，同比增长约50%，每股收益1.55元。

评论：

■ 业绩预告显示公司四季度业绩表现超出我们预期

从公司过往业绩表现来看，从2006年开始，公司在四季度获得的利润都超过一季度。这一方面是由于消费者选择空调产品的季节性因素下降，以及对空调在冬季的制热需求上升，另一方面也说明06年以来房地产销售量的上升带动了在冬季空调的安装需求。而在08年面对内外部经济下滑引起的消费需求放缓，我们基于谨慎的态度预期公司在08年四季度的归属母公司净利润超越一季度并不容易。公司这一次的业绩预告显示08年四季度净利润达到5.02亿元，高于一季度表现，同比去年增长约48%（比较时去除公司07年四季度因管理费用调整减少的福利费用1.65亿元）。

表1：公司分季度利润表关键指标增速对比（百万元、%）

	08年3Q	同比增长	08年2Q	同比增速	08年1Q	同比增速
主营收入	10094	8.6%	14226	9%	10792	53%
三项费用	1541	6.1%	1783	-6%	1291	37%
营业利润	557	66%	696	86%	534	190%
营业利润率	5.52%	53%	4.89%	75%	4.95%	89%
净利润	444	60%	568	74%	436	166%

资料来源：公司公开资料、国信证券经济研究所

表2：公司分季度归属母公司净利润分布（百万元）

	1季度	2季度	3季度	4季度
2005年	94.78	173.50	151.85	89.48
2006年	124.65	190.16	167.06	209.85
2007年	164.08	321.43	276.69	507.40
2008年	436.10	568.11	443.68	502.11

资料来源：公司公开资料、国信证券经济研究所

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我

我们认为公司所以能超出预期，主要是由于面对内外部经济下滑引起的消费需求放缓，公司明显在减少库存、保持获利能力提升上远超出同行业公司的表现，创新产品不断推出下的产品受认可程度提升是公司获利能力提升的源泉，加上销售网络的有效性，特别是在三、四级市场的销售网络。总体的产品竞争力和销售网络合力使得公司获得了超预期的业绩表现。

■ 09 年倚重于新产品带动下的获利能力提升、销售和制造环节利益的紧密相关

我们认为公司在以下两个方面的优势是超于同行的利器，在 2009 年公司将继续倚重两项优势获得利润的持续增长：

一是新产品带动下的获利能力提升

二是在经销商在成为公司战略投资者的情况下，达到销售和制造环节的利润紧密相关

我们从近期在零售终端的观察和与上下游产业链公司交流的情况来看，公司对主导配件的订单保持较好，在零售终端的新产品价格并没有出现明显的下降，与其他品牌的价格差距变的更明显增加。这一方面显示公司在产能利用率上没有出现大幅度的下降，在新产品上价格的保持直接体现了消费者的认可程度较好。另一方面在经销商成为公司的战略投资者情况下，也更有动力销售较高价位产品来增加公司获利能力。加上财务公司带动的金融资本的加速作用，使得公司对市场的掌控能力进一步增强。

■ 维持对公司的“推荐”评级

公司 08、09、2010 年每股收益 1.55、1.73 元、2.07。与上期盈利预测相比，08 年上调 8%，09 年下调 3%（09 年的调整主要是对内外销收入增速假设下调，以及所得税率由 20%下调为 15%）。维持对公司的“推荐”评级，估值压力已经得到了较好的释放，获利能力的提升更是我们获得超额收益的最大来源。

盈利预测表

表3：公司盈利预测表（百万元）

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
一、营业总收入	38,041	44,971	48,765	56,792
利息收入	32	130	200	260
二、营业总成本	36,665	42,825	46,407	54,018
其中：营业成本	31,117	36,656	39,696	46,239
利息支出	8	10	50	70
营业税金及附加	317	380	411	476
销售费用	4,349	4,697	5,073	5,834
管理费用	869	982	1,046	1,203
财务费用	-10	80	116	140
资产减值损失	15	20	20	20
三、营业利润	1,375	2,276	2,554	3,071
加：营业外收入	64	60	40	30
减：营业外支出	12	15	15	15
四、利润总额	1,426	2,321	2,579	3,086
减：所得税费用	139	348	387	463
五、净利润	1,287	1,973	2,192	2,623
归属于母公司所有者的净利润	1,270	1,946	2,162	2,587
少数股东损益	17	27	30	35
六、每股收益（元）	1.01	1.55	1.73	2.07

资料来源：公司公开资料、国信证券经济研究所

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上