

格力电器(000651)调研简报

——掌握核心科技，引领低碳新时代

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2010年7月28日

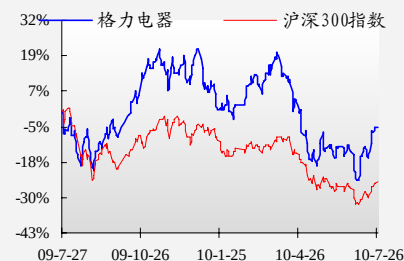
投资要点：

- 今年以来，公司空调销售情况较好，我们估计年初以来销量同比增长幅度可超过 50%，全年销量有望突破 2700 万台。
- 下半年空调价格上调以及钢材价格走低预期较强，我们预计公司空调产品下半年毛利率将明显好于上半年，甚至可能会恢复至接近 09 年的较高水平。
- 今年上半年出口形势较好，我们预计公司上半年出口额将有望实现 60% 以上的增长；而且从目前来看，公司下一年度出口订单饱满，出口形势较好。
- 今年上半年公司中央空调销售情况较好，预计全年可以实现 50% 左右的增长；未来公司在中央空调、工业制冷领域投入将继续加大，预计未来三年，公司中央空调销量每年会以 50% 左右的速度增长，成为公司重要的利润增长点。
- 公司最新研发三项国际领先水平的核心科技，即：G10 低频控制技术、高效离心冷水机组和新型超高效率定速压缩机；三大核心科技的突破和应用，将进一步巩固其行业龙头地位，同时也将加速整个行业的技术进步和产品升级，快速步入低碳新时代。
- 盈利预测和投资建议：我们预测公司 2010、2011 和 2012 年营业收入将以 18.5%、19.35% 和 17.21% 的速度增长，2010、2011 和 2012 年 EPS（按最新股本全面摊薄）分别为 1.19 元、1.37 元和 1.55 元，对应动态 PE 分别为 12 倍、11 倍和 9 倍，估值优势明显，维持“推荐”投资评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	4,245,777	1.01	291,345	48.15	1.03		14.15	
2010E	5,031,246	18.5	336,395	15.46	1.19		12.26	
2011E	6,004,792	19.35	386,633	14.93	1.37		10.66	
2012E	7,038,217	17.21	437,120	13.06	1.55		9.43	

走势图



市场数据

2010/7/27

收盘价:	14.63 元
52 周最高价:	19.41 元
52 周最低价:	11.41 元
平均持仓成本:	

基本数据

2010Q1

总股本 (万股):	281,789
流通 A 股 (万股):	281,789
每股收益 (元):	0.34
每股净资产 (元):	5.64
每股经营现金流 (元):	1.27
市净率:	2.55

分析师: 吴娜

执业证书编号: S0550108101210

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wln_nesc@163.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

整体经营情况较好，全年销量增长有望超过 50%

今年上半年，公司整体经营状况良好。自年初以来的空调销售情况较好，我们估计年初以来的公司空调销量同比增长幅度超过 50%，全年销量有望突破 2700 万台。

但由于公司在今年 4、5 月份采取了降价促销，由此，我们认为，公司空调 2 季度的毛利率将会较 1 季度有所下降。受空调节能新标准的出台，今年 6 月份公司对空调产品进行了今年的第一波提价，并在 7 月份进行了第二波提价，而且受钢材价格疲弱及继续下探的强烈预期下，那么，我们预计公司空调产品下半年毛利率将明显好于上半年，甚至未来会恢复至接近 2009 年的较高水平。

出口大幅增长，未来增长势头良好

今年上半年，公司空调出口实现较大幅度增长，尽管出口价格下调，我们预计公司上半年出口额仍将有可能实现 60% 以上的增长，有望超过 50 亿元。而且从目前来看，公司下一年度出口订单饱满，出口形势较好。

公司与大金的合作进展顺利，今年返销日本的订单也较去年有 40% 左右的增长，预计可达 70 万台；目前，双方在协商关于大金其他区域的订单转移问题，并有望在近期实现，预计未来大金的全球订单会继续对公司转移。另外，公司在美国市场已经开始采用联合品牌的销售方式，而且还将继续寻找这样的合作机会，积极开拓国际市场。总的来看，公司走出去步伐正在不断提速，预计未来几年的出口均将能够实现超过 30% 的增长速度。

中央空调未来将成为重要的业绩增长点

今年上半年，公司中央空调上半年销售情况较好，预计今年全年可以实现 50% 左右的增长。今年以来公司在中央空调、工业制冷领域投入继续加大，其成功研制的高效离心冷水机组是大型中央空调领域的重大技术突破，将加快提升公司在中央空调领域的影响力，有助于实现其在中央空调、工业制冷领域的做大做强。预计未来三年，公司中央空调销量每年会以 50% 左右的速度增长，成为公司重要的利润增长点。

三大核心科技巩固龙头地位

公司最新研发三项国际领先水平的核心科技，即：G10 低频控制技术、高效离心冷水机组和新型超高效定速压缩机等三大技术。

G10 低频技术是公司在变频领域的重大技术突破。公司一直坚持认为变频的核心在于控制技术，G10 低频技术将实现变频空调最低品可致 1HZ，突破低频极限，快速冷暖，更加舒适、节能。高效定速压缩机是公司在压缩机领域的重大技术突破。在不需要更换其他任何材料的情况下，使用高效定速压缩机来替换普通压缩机，就可以直接实现定速空调能一个能效等级的提升。高效离心冷水机组是

中央空调领域的重大技术突破，采用此压缩机的高效离心式冷水机组是目前最节能的大型中央空调。目前，公司最新研发的 U 系列超薄定频和变频空调就分别应用了高效定速压缩机和 G10 低频技术，该系列产品目前已经推向市场，预计将赢得较好的市场反应。

公司三大核心科技的突破和应用，将提升公司产品附加价值和盈利能力，进一步巩固公司龙头地位，同时也将加速空调行业的技术进步和产品升级，加快进入低碳经济时代的步伐。

盈利预测及投资建议

结合前文分析，我们预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年营业收入将以 18.5%、19.35% 和 17.21% 的速度增长，对应 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS（按最新股本全面摊薄）分别为 1.19 元、1.37 元和 1.55 元，对应动态 PE 分别为 12 倍、11 倍和 9 倍，估值优势明显，维持“推荐”投资评级。

表：利润预测表（百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	42457.77	50312.46	60047.92	70382.17
减：营业成本	31955.98	38841.22	46597.19	54898.09
营业税金及附加	403.37	477.99	570.48	668.66
营业费用	5797.86	5785.93	6845.46	8044.68
管理费用	1566.60	1509.37	1681.34	1900.32
财务费用	-97.02	-284.39	-391.07	-493.65
资产减值损失	29.09	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	6.77	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.31	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	163.56	0.00	0.00	0.00
营业利润	2974.53	3982.33	4744.51	5364.06
加：其他非经营损益	405.75	0.00	0.00	0.00
利润总额	3380.28	3982.33	4744.51	5364.06
减：所得税	448.61	597.35	854.01	965.53
净利润	2931.66	3384.98	3890.50	4398.53
减：少数股东损益	18.21	21.03	24.17	27.33
归属母公司股东净利润	2913.45	3363.95	3866.33	4371.20
EPS（摊薄）	1.03	1.19	1.37	1.55

数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。