

格力电器(000651)三季报点评

——毛利率恢复至 09 年较高水平，全年业绩将超预期

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2010 年 10 月 22 日

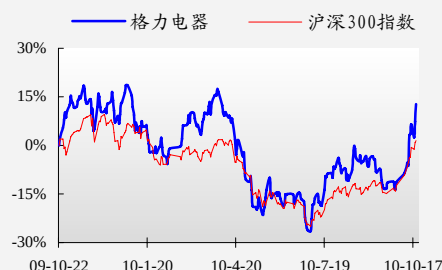
投资要点：

- **前三季度销售收入超 09 年全年：**前三季度公司实现营业总收入 44296 百万元，同比增长 44.4%，实现归属上市公司股东的净利润 2890.08 百万元，同比增长 45.09%，实现基本每股收益 1.03 元；其中，第三季度，公司实现营业收入 19151.69 百万元，同比增长 80.35%，实现归属上市公司股东的净利润为 1317.46 亿元，同比增长 73.3%；公司超预期的业绩表现，主要是由于今年以来，空调内销持续火热，出口形势转好，订单饱满，内外销量均有大幅增长。
- **节能惠民补贴款增加，营业外收入大幅增长：**前三季度，公司实现营业外收入 1743.27 百万元，较去年同期同比大幅增长 1748.51%。
- **毛利率大幅回升至 09 年的较高水平：**今年前三季度公司产品销售毛利率为 20.13%，同比下滑 5.06 个百分点；但从单季度来看，第三季度销售毛利率为 25.19%，比上年同期较高的毛利率水平还高出了 0.24 个百分点，比今年第二季度环比回升 12.45 个百分点，比今年第一季度高出 3.79 个百分点；公司产品毛利率在第三季度的大幅回升，主要是由于空调能效新标准出台后，公司在 6 月份之后连续两次提高产品价格，同时，原材料价格第三季度也较上半年有所回落。
- **管理效率继续提升，三项费用率控制较好：**前三季度，公司销售费用率、管理费用率以及财务费用率分别为 13.83%、10.94%和-0.49%，分别较上年同期下降 0.5 个百分点、0.22 个百分点和 0.39 个百分点。
- **全年业绩将超出我们的预期：**“十一”长假国内空调市场火热延续，整个空调淡季继续表现旺销局势，公司第四季度空调销量也将继续有值得期待的表现，我们预计公司全年业绩将超出我们的预期。
- **盈利预测和投资建议：**我们暂维持对公司的盈利判断，认为 10 年、11 年和 12 年 EPS（摊薄）分别为 1.19 元、1.37 元和 1.55 元，对应动态 PE 分别为 15 倍、13 倍和 12 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		17	
2010E	5,031,246	18.5	336,395	15.46	1.19		15	
2011E	6,004,792	19.35	386,633	14.93	1.37		13	
2012E	7,038,217	17.21	437,120	13.06	1.55		12	

走势图



市场数据

2010-10-21

收盘价：	17.95 元
52 周最高价：	19.41 元
52 周最低价：	11.41 元
平均持仓成本：	16.12 元

基本数据

2010Q3

总股本（万股）：	281,789
流通 A 股（万股）：	281,789
每股收益（元）：	1.03
每股净资产（元）：	4.25
每股经营现金流（元）：	0.34
市净率：	4.22

分析师：周思立 联系人：吴娜
执业证书编号：S0550108101210

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

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。

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。