

格力电器(000651)调研简报

——需求持续旺盛，2 季度增长将超预期

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 6 月 7 日

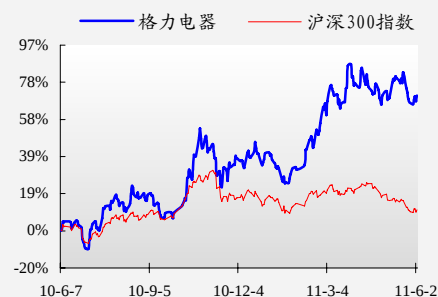
投资要点：

- **空调市场销售连超预期，公司产能压力较大：**今年以来，国内空调市场需求持续超预期，从 4、5 月份销量情况来看，公司 2 季度销售将实现超预期增长；超预期的市场需求也使得公司面临较大的产能压力，公司加紧郑州和武汉基地建设进度，预计郑州和武汉基地将分别在今年下半年和明年投产，届时将新增产能 900 万台左右，预计 2012 年公司年产能有望突破 4000 万台。
- **变频空调比例下半年将快速提升：**去年公司变频空调比例约 20%，今年上半年受节能补贴政策即将到期影响，定频出货加速影响了变频比例的提升，下半年变频推广加速，变频占比将得到快速提升，预计今年将达到 40-50%。
- **中央空调迎来大发展：**公司目前在离心机上可以省电 30%，在中央空调技术领域不断有新突破，国内大订单不断涌现，在去年 40 多亿元的销售规模基础上，预计今年将实现超过 50% 的增长，未来几年将有望继续保持年均 50% 以上的高速增长。
- **出口订单饱满，全年增长 30% 左右：**今年以来，公司出口保持较好的增长，目前订单仍较饱满，预计下半年出口形势依然较好，全年增长有望实现 30% 左右。
- **对上游核心部件控制能力越来越强：**公司具备包括压缩机、电机、电容、漆包线等核心部件的自主生产能力，并于去年下半年研制出高压电容，对上游核心部件的控制能力越来越强；目前，公司电机自供率 50% 左右，压缩机自供率 40% 左右。
- **产品开发能力强，新品推出快：**公司坚持技术创新，不断开发新品；2011 年主推机型为 u 和 I 系列，公司计划在今年 7 月份再推新品，持续的新品推出再次彰显了公司较强的技术创新能力。
- **盈利预测及投资建议：**我们维持对公司未来几年的盈利判断，认为 2011 年、2012 年、2013 年营收分别实现 28.65%、28.95% 和 15.78% 的增长，对应 EPS 分别为 1.93 元、2.34 元和 2.66 元，对应动态 PE 分别为 11 倍、9 倍和 8 倍，估值优势明显，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**夏季高温低于预期，原材料涨价等。

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(%)
2010	6,080,724	42.33	427,572	46.76	1.52	32.14	14	
2011E	7,822,886	28.65	543,100	27.02	1.93	31.78	11	
2012E	1,008,7788	28.95	658,051	21.17	2.34	30.92	9	
2013E	1,167,9703	15.78	750,488	14.05	2.66	29.58	8	

走势图



市场数据

2011/6/7

收盘价：	21.91 元
52 周最高价：	24.10 元
52 周最低：	11.11 元
平均持仓成本：	19.59 元

基本数据

2011Q1

总股本（万股）：	281,789
流通 A 股（万股）：	281,789
每股收益（元）：	0.33
每股净资产（元）：	5.06
每股经营现金流（元）：	1.12
市净率：	4.33

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

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：利润表（预测，百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	60807.24	78228.86	100877.88	116797.03
营业收入	60431.63	78026.86	100725.88	116645.03
利息收入	372.93	200.00	150.00	150.00
手续费及佣金收入	2.68	2.00	2.00	2.00
减：营业成本	47409.19	59027.32	76178.98	88300.29
利息支出	64.82	10.00	10.00	10.00
手续费及佣金支出	0.17	0.15	0.15	0.15
营业税金及附加	538.82	624.21	805.81	933.16
营业费用	8410.14	10533.63	13900.17	16097.01
管理费用	1978.05	2574.89	3354.17	3907.61
财务费用	-308.97	-390.13	-503.63	-583.23
资产减值损失	99.60	234.08	302.18	349.94
加：投资收益	62.20	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	69.19	0.00	0.00	
汇兑收益	-0.04	-0.08	-0.10	-0.15
营业利润	2746.77	5624.64	6839.95	7791.95
加：营业外收入	2353.32	800.00	944.00	1085.60
减：营业外支出	43.78	16	18.88	21.712
利润总额	5056.31	6408.64	7765.07	8855.84
减：所得税	753.12	961.30	1164.76	1328.38
净利润	4303.21	5447.34	6600.31	7527.46
减：少数股东损益	27.48	16.34	19.80	22.58
归属母公司股东净利润	4275.72	5431.00	6580.51	7504.88
EPS（摊薄）	1.52	1.93	2.34	2.66

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。