

格力电器(000651)中报点评

——业绩增长符合预期，下半年毛利率将逐步回升

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 7 月 26 日

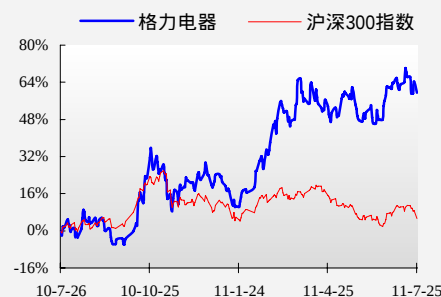
投资要点：

- **营业收入实现良好增长**：上半年实现营业总收入 402.39 亿元，同比增长 60.03%；实现利润总额 26.97 亿元，同比增长 41.48%；实现归属上市公司股东的净利润 22.07 亿元，同比增长 40.37%；公司上半年业绩基本符合我们的预期。
- **国内外市场需求强劲，内、外销均实现较好增长**：上半年内、外销分别实现 288.06 亿元、92.91 亿元，分别同比增长 61.91%、61.78%；其中出口占比由去年同期的 23.01% 上升至 24.39%。
- **毛利率同比略有下滑，材料涨价是主因**：上半年销售毛利率为 15.19%，同比下滑 0.88 个百分点，其中空调、压缩机毛利率同比分别下滑 0.93 个百分点和 2.86 个百分点。上半年，铜、钢、稀土以及制冷剂价格同比均有较大幅度上涨，给空调行业带来了较大的成本压力，特别是稀土涨价使得变频空调占比提升所产生的毛利率改善效果减弱；除此之外，上半年外销收入占比提升也是拖累公司毛利率的因素之一；下半年新品推出、产品结构优化（特别是第四季度淡季时更为显著）等将带动公司毛利率逐步回升。
- **补贴比例减少、变频占比提升使得所获节能补贴同比增幅有限**：上半年，公司获得节能推广补贴 11.36 亿元，同比增加 9.02%；我们认为，节能补贴增幅有限主要是由于今年上半年较上年同期节能补贴比例减少，同时上半年变频空调的推广及占比提升也是原因之一。
- **盈利预测及投资建议**：我们维持对公司的盈利判断，预测 11 年、12 年、13 年营收增幅分别为 28.65%、28.95% 和 15.78%，对应 EPS 分别为 1.93 元、2.34 元和 2.66 元，对应动态 PE 分别为 12 倍、10 倍和 9 倍，估值优势明显，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示**：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	15	
2011E	7,822,886	28.65	543,100	27.02	1.93	31.78	12	
2012E	10,087,788	28.95	658,051	21.17	2.34	30.92	10	
2013E	11,679,703	15.78	750,488	14.05	2.66	29.58	9	

走势图



市场数据 2011/7/26

收盘价：	22.90 元
52 周最高价：	24.61 元
52 周最低价：	13.33 元
平均持仓成本：	

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	281,789
流通 A 股（万股）：	281,789
每股收益（元）：	0.78
每股净资产（元）：	5.2
每股经营现金流（元）：	2.0
市净率：	4.4

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。