

格力电器(000651)三季报点评

——业绩基本符合预期

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 27 日

投资要点：

●**业绩基本符合预期**：前三季度，实现营业总收入和归属母公司所有者的净利润分别为 640.75 亿元和 37.73 亿元，分别同比增长 44.65% 和 30.54%，每股收益 1.34 元；其中第三季度分别同比增长 24.46% 和 18.79%，每股收益 0.56 元；总体来看基本符合我们的预期，且远好于行业水平。

公司前 9 个月空调销量增速 42.7%，其中内销和出口增速分别为 35% 和 60.4%，均远远高于行业水平；尽管 7-9 月份销量增速较前几个月有所放缓，但仍远高于行业水平。前 9 个月，公司空调总销量、内销和出口份额分别为 30.4%、22.7% 和 36.9%，同比分别提升 3.8 个点、5.6 个点和 1.8 个点。

●**毛利率环比显著回升**：第三季度毛利率为 20.46%，同比下滑 4.73 个百分点，环比提升 5.66 个百分点；同比下滑是原材料价格和人工成本同比上涨所致；环比回升的主要原因在于：1) 原材料价格环比回落，2) 能效补贴影响减弱，但从第三季度 5.6 亿元的营业外收入来看，我们估计能效补贴仍有 2 个百分点左右的影响，3) 高毛利率产品占比提升等。

●**费用率同比下降显著，环比有所上升**：第三季度三项费用率同比下降 5.45 个百分点，环比上升 3.98 个百分点；其中销售费用率和财务费用率分别同比下降 6.03 个百分点和 0.09 个百分点，管理费用率同比有 0.67 个百分点的小幅回升。

●**盈利预测及投资建议**：我们维持盈利预测，11 年、12 年、13 年 EPS 分别为 1.93 元、2.34 元和 2.66 元（按照增发完成后的股本全面摊薄后分别为：1.77 元、2.14 元和 2.45 元），对应动态 PE 分别为 10 倍、8 倍和 7 倍，估值水平较低，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	1.39	32.14	14	
2011E	7,822,886	28.65	543,100	27.02	1.93	31.78	10	
2012E	10,087,788	28.95	658,051	21.17	2.34	30.92	8	
2013E	11,679,703	15.78	750,488	14.05	2.66	29.58	7	

走势图



市场数据

2011/10/27

收盘价：	19.68 元
52 周最高价：	24.61 元
52 周最低价：	15.50 元
平均持仓成本：	20.73 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	281,789
流通 A 股（万股）：	281,789
每股收益（元）：	1.34
每股净资产（元）：	5.72
每股经营现金流（元）：	2.26
市净率：	3.44

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

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。