

格力电器 2011 年三季度点评：毛利率有所改善 业绩表现低于预期

格力电器 (000651)

行业：家用电器

2011.11.4

评级： 强烈推荐

当前价格:20.38 元/股

52 周股价走势图



分析师

张伟

执业证书号： S0320510120001

联系人：观富钦

联系电话：020-87322668

联系电邮：yjs@gzs.com.cn

相关报告

广证研究

投资要点

● **收入增速下降，但三季度利润率环比上升。**公司的3季报显示:2011年7-9月,公司收入238亿元,同比增长24%。归属母公司股东的净利润15.65亿元,同比增长18.8%,每股收益0.56元,略低于预期。1-9月公司收入641亿元,同比增45%,净利润37.7亿元,同比增30.5%。三季度公司净利润率6.57%,环比上升1个百分点。

● **毛利率环比上升，显示公司的技术龙头地位和成本转移优势。**公司8月对产品出厂价做了调整,另外三季度铜价格略有回落,促使三季度公司毛利率升至20.5%,环比提升近3个百分点。据产业在线数据,9月单月,格力变频空调销量118万套,市占率达45.64%,位居行业第一,尽显行业龙头地位。我们认为,随着空调行业变频化的趋势,市场份额将进一步向掌握变频核心技术的龙头企业集中,公司受益巨大。

● **预收账款同比增91%，保障公司未来业绩稳健增长。**公司预收账款达229亿元,处于历史高位,充分体现了公司的销售网络扩张实力和议价能力。高额的预收账款有助于保障公司未来的业绩增长,有望再现淡季不淡的表现。

● **收入优于行业表现，行业增速放缓尽显龙头魅力。**由于去年行业的基数较大,并且终端需求受宏观经济影响开始放缓,空调行业的增速出现减缓。产业在线的数据显示,三季度空调内销同比增16.2%,出口下降0.8%,而公司24%的营收增速远远超越行业。我们认为,随着行业逐渐进入淡季,公司的龙头地位越发明显。

● **风险提示:**空调行业增速低于预期引发股价短期波动;房地产销售持续低于预期。

盈利预测与估值

目前公司业绩前三季基本符合预期,我们预计公司在11、12、13年的EPS分别是1.91元、2.30元和2.83元,分别同比增长26.0%、20.1%、23.2%。考虑到长期看好空调行业以及格力电器的龙头地位,给予“强烈推荐”评级。

表1 格力电器盈利预测

单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	42199.72	42637.29	60807.24	86224.67	102607.36	115946.31
增长率(%)	10.93%	1.04%	42.62%	41.80%	19.00%	13.00%
归属母公司股东净利润	1966.52	2913.45	4275.72	5386.89	6467.09	7965.44
增长率(%)	54.87%	48.15%	46.76%	25.99%	20.05%	23.17%
每股收益(EPS)	0.70	1.03	1.52	1.91	2.30	2.83
销售毛利率	20.06%	25.05%	22.03%	18.60%	19.70%	21.00%
销售净利率	4.72%	6.88%	7.08%	6.25%	6.30%	6.89%
净资产收益率(ROE)	26.24%	27.52%	30.71%	32.13%	29.81%	28.76%
市盈率(P/E)	29.20	19.71	13.43	10.66	8.88	7.21

报表预测						
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	42199.72	42637.29	60807.24	86224.67	102607.36	115946.31
减: 营业成本	33733.19	31955.98	47409.19	70186.88	82393.71	91597.59
营业税金及附加	362.64	403.37	538.82	776.02	923.47	1043.52
营业费用	4402.62	5797.86	8410.14	8622.47	9439.88	10435.17
管理费用	1271.36	1566.60	1978.05	2414.29	2667.79	3130.55
财务费用	85.00	(97.02)	(308.97)	(258.67)	(410.43)	(115.95)
资产减值损失	2.73	29.09	99.60	86.22	76.96	0.00
加: 投资收益	9.42	6.77	62.20	(34.49)	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	2.31	69.19	0.00	0.00	0.00
营业利润	2339.19	2974.53	2746.78	4362.97	7515.99	9855.44
加: 其他非经营损益	67.07	405.75	2309.54	1974.54	92.35	(463.79)
利润总额	2406.25	3380.28	5056.32	6337.51	7608.34	9391.65
减: 所得税	414.41	448.61	753.12	950.63	1141.25	1408.75
净利润	1991.85	2931.66	4303.21	5386.89	6467.09	7982.90
减: 少数股东损益	25.33	18.21	27.48	0.00	0.00	17.47
归属母公司股东净利润	1966.52	2913.45	4275.72	5386.89	6467.09	7965.44

资料来源: Wind, 广州证券研究所

研究所

地址：广州市先烈中路69号东山广场主楼17楼

电话：020-87322668

网址：www.gzs.com.cn

邮编：510095

联系人：袁倩 020-87322668-336

股票评级标准

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。