

美的电器 2011 年三季度点评：收入增速放缓 盈利能力改善

格力电器 (000527)

行业：家用电器

2011.11.4

评级： 谨慎推荐

当前价格：13.94 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

- **营业收入增速明显放缓。**前三季月公司实现营业收入 818.78 亿元，同比增长 43.24%，实现净利润 28.79 亿元，同比增长 9.59%，每股收益为 0.87 元；其中三季度实现营业收入 198.41 亿元，同比增长 9.41%，实现净利润 9.04 亿元，同比增长 1.69%，每股收益为 0.27 元。营收增速下滑主要因为去年的行业基数较大和白电的终端需求放缓，特别是空调的销量增速明显放缓。
- **毛利率大幅上涨源于节能补贴终止后公司的产品提价。**前三季度公司综合毛利率为 20.87%，较去年同期提高 6.71 个百分点，原因在于公司通过提高出厂价格以弥补节能补贴终止对盈利的冲击，预计公司的毛利率将逐步回归常态。
- **销售费用率持续上升达 10.28%，但同比增速有所下降。**前三季公司的销售费用 75.97 亿元，同比增长 45.52%，三季度单季销售费用 20.39 亿元，同比增长 21.74%，公司公告称是安装、运输等费用增加的原因。我们认为，三季度公司销售费用同比下滑显示公司已开始加强费用控制，销售费用率的持续上升主要因为营业收入增速下滑更快。
- **财务费用大幅飙升，主要是汇兑损益较多。**前三季公司发生财务费用 7.51 亿元，同比增长 169.65%，其中三季度公司财务费用支出为 3.12 亿元，同比增长 194.12%。公司公告是汇兑损益、票据贴现与银行利率上升所致。另外，公司通过远期外汇合约锁定外汇应收款的收入，这些合约产生一部分投资收益约 3.34 亿元，可部分冲抵了人民币升值对公司造成的损失。
- **单季净利率 4.56%，盈利能力环比有所改善。**公司 2011 年的工作重点是“上规模，调结构，保盈利”，三季度公司单季净利率 4.6%，环比提升 0.6 个百分点，显示公司“保盈利”的策略已经开始体现。我们认为，随着公司的毛利率的提升以及管理费用率的改善，公司的盈利能力有望得到改善，预计 2012 年公司的净利润率水平将逐步稳定在 4~5% 的正常水平。

- 美的控股拟将集团 12.18%与 3.12%股权转让予融睿投资与鼎晖投资，对价依据市场定价，预示美的集团的资本运作或加速。
- **风险提示：**海外市场波动超预期；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 1.02 元、1.45 元和 1.83 元，分别同比增长 10.70%、42.61%、25.87%。考虑公司当前估值处于低位，并且之前的下跌已经释放部分风险，给予“谨慎推荐”评级。

表 1 美的电器盈利预测

单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	45313.46	47278.25	74558.89	102443.91	123957.13	142550.70
增长率(%)	36.09%	4.34%	57.70%	37.40%	21.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	1033.02	1891.90	3127.10	3442.12	4908.70	6178.74
增长率(%)	-13.44%	83.14%	65.29%	10.07%	42.61%	25.87%
每股收益(EPS)	0.31	0.56	0.92	1.02	1.45	1.83
销售毛利率	19.16%	21.79%	16.69%	17.90%	18.90%	19.70%
销售净利率	3.42%	5.32%	5.42%	3.36%	3.96%	4.74%
净资产收益率(ROE)	21.27%	19.75%	24.68%	19.88%	20.55%	21.94%
市盈率(P/E)	44.82	24.47	14.81	13.45	9.43	7.49
报表预测						
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	45313.46	47278.25	74558.89	102443.91	123957.13	142550.70
减: 营业成本	36631.54	36975.22	62114.20	84106.45	100529.23	114468.21
营业税金及附加	41.57	60.57	85.79	922.00	1115.61	1282.96
营业费用	4613.87	5730.73	6943.43	9937.06	11775.93	12829.56
管理费用	1725.42	1660.16	2663.13	3073.32	3842.67	4347.80
财务费用	481.41	222.45	464.06	1024.44	495.83	598.71
资产减值损失	109.33	168.63	(16.05)	102.44	123.96	0.00
加: 投资收益	39.13	32.12	134.31	512.22	0.00	0.00
公允价值变动损益	(22.13)	27.13	118.07	102.44	0.00	0.00
营业利润	1727.31	2519.75	2556.72	3892.87	6073.90	9023.46
加: 其他非经营损益	28.26	233.08	2406.45	409.78	61.98	(570.20)
利润总额	1755.57	2752.83	4963.17	4302.64	6135.88	8453.26
减: 所得税	204.47	238.96	919.93	860.53	1227.18	1690.65
净利润	1551.10	2513.87	4043.24	3442.12	4908.70	6762.61
减: 少数股东损益	518.08	621.96	916.14	0.00	0.00	583.86
归属母公司股东净利润	1033.02	1891.90	3127.10	3442.12	4908.70	6178.74

资料来源: Wind, 广州证券研究所

研究所

广州证券有限公司

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。