

推荐 (维持)

格力电器 (000651) 60 亿回购事件点评

风险评级：中风险

巨额回购与债融并行，夯实安全垫

2020 年 4 月 13 日

魏红梅 (SAC 执业证书编号: S0340513040002)

电话: 0769-22119410 邮箱: whm2@dgzq.com.cn

研究助理: 张孝鹏 S0340118060029

电话: 0769-22119416 邮箱: zhangxiaopeng@dgzq.com.cn**事件:**

公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份的种类为公司发行的 A 股股份，资金总额不低于人民币 30 亿元 (含) 且不超过人民币 60 亿元 (含)；回购股份价格不超过人民币 70 元/股。

点评:

- **回购决定基于公司价值认知和短期市场波动。**第一，2020年初至2020年4月12日，公司股价累计下滑超过18%，区间最大回撤幅度超过26%，超过次回撤幅度仅在2018年中美贸易摩擦及2015年股灾等少数特殊时期出现，2020年新冠疫情对于市场的影响已深刻传导至实体经济和二级市场，公司价值并不会因为一时的需求压制影响其长远价值，预计公司销售会2020第二季度开始逐步回暖，此时推出巨额回购计划彰显管理层对公司未来信心。第二，目前国内疫情缓和，国外疫情还在演绎，格力国内市场占比高于其他两家白电巨头，2019年中报显示，公司收入占国外占比仅约14.1%，而美的集团和海尔智家分别为40.24%和46.78%，家电出口主要市场（欧洲和美国）在疫情影响下，家电销售堪忧，外销订单取消迹象显现，目前看来，格力内销属性让公司相较另外两家白电巨头来讲更稳定。
- **回购托底，债务融资夯实资金安全垫。**巨额回购托底股价，按本次回购资金最高人民币60亿元测算，预计可回购股份数量约为85,714,285股，约占公司目前总股本的1.42%；按本次回购资金最低人民币30亿元测算，预计可回购股份数量约为42,857,143股，约占公司目前总股本的0.71%。中国银行间市场交易商协会于2020年4月7日召开了2020年第37次注册会议，同意接受公司超短期融资券、短期融资券及中期票据的注册，中短期融资注册额度达到180亿元，截止2019年三季报末，公司拟货币资金约1362.33亿元，资产负债率64.92%，应收账款及经营活动现金流量并未出现重大异常，据奥维云网推总数据预计2020年一季度空调行业全渠道零售额同比下降35.2%，但公司阶段性销售及现金流恶化可以控制，目前公司作为白马龙头属性依然稳固。
- **混改落地、管理层激励成公司新起点、新周期。**2020年2月3日，公司原控股股东格力集团完成协议转让的股份过户登记手续已完成，混改落地，新股东珠海明骏承诺推进格力电器层面给予管理层实体认可的管理层和骨干员工总额不超过4%格力电器股份的股权激励计划，管理层在此基础上具有较强的激励动力。珠海明骏与招商银行等七家银行签订了贷款协议，贷款总额约为两百亿元，鉴于珠海明骏将其持有的格力电器约四百亿股票作为贷款的主要条件，股票质押率约50%，股票质押价格约为转让价46.17元，转让价格合理性是经过原控股股东格力集团、格力电器、新股东珠海明骏及七家银行评估确认，因此公司股价在此附近可以形成强力支撑。
- **投资策略。**短期来看，公司60亿最高额度的巨额回购将给市场带来信心，拉长到全年看来，公司内销占比较大，且目前短期消费需求被压制并不会显著影响公司全年销售目标的达成，当前公司股价处于相对安全区间，混改落地及管理层激励成为公司再出发新的新起点。
- **风险提示：**新冠疫情演绎超预期，内销和出口下滑；

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn