

2021年05月31日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(元) 70

### 公司基本信息

产业别	家用电器		
A 股价(2021/05/31)	56.30		
深证成指(2021/05/31)	14996.38		
股价 12 个月高/低	69.79/51.59		
总发行股数(百万)	6015.73		
A 股数(百万)	5968.43		
A 市值(亿元)	3360.23		
主要股东	香港中央结算有限公司 (16.93%)		
每股净值(元)	18.77		
股价/账面净值	3.00		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.9	-4.3	2.6

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020/04/13	53.74	买入

### 产品组合

空调	94.5%
其他	3.6%
小家电	1.8%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.5%
一般法人	34.8%

### 股价相对大盘走势



## 格力电器(000651.SZ)

Buy 买进

### 回购股份+大比例分红彰显价值

#### 事件:

公司发布公告,拟以自有资金通过集中竞价交易的方式回购公司股份:回购金额范围为 75 亿元(含)至 150 亿元(含);回购股份约占总股本的 1.78%至 3.56%;回购价格不超过人民币 70 元/股;回购期间为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起不超过 12 个月;回购股份用途为员工持股计划或者股权激励。

#### 点评:

- 再次发布大额回购方案叠加高股息率分红方案,将有利于公司价值的体现:** (1) 回购额大幅提升。此次为公司第三期回购方案,相较前两期回购方案来看,此次回购金额区间(75 亿元至 150 亿元)大幅高于前两次回购方案(前两次均为为 30 亿元至 60 亿元),参考前两期回购最终完成时均超额完成收购(实际回购额均为 60 亿元),我们认为此次也有望按照上限实施回购。此外,公司回购价格上限为 70 元/股,较目前股价约有 26%的空间。(2) 分红慷慨。公司在 2020 年中报每 10 股分红 10 元的基础上,在 2020 年报中又拟每 10 股分红 30 元,全年累计现金分红约 235 亿元,达到 2020 年归母净利润的 106%,按目前股价计算,股息率也高达 6.9%。我们认为公司持续的大额回购以及高股息率分红方案将有助于公司价值的体现,将有利于公司股价的回升。
- 需求还需恢复,提价消化原材料成本上涨:** 根据产业在线数据显示,2021 年 1-4 月空调国内销售量同比增长 42.7%,但较 2019 年同期仍下滑 21%,但考虑到家电购置周期晚于房地产销售周期,预计空调销售将继续得到恢复。从成本的角度来看,钢材、铜、塑料等原材料价格均有不同程度的上涨,将对公司毛利率产生一定的影响,但从终端来看,各种类产品均一定的价格上涨,公司费用端持续在优化,预计将会消化原材料价格上涨带来的影响。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2021、2022 年净利润为 249.5 亿元、282.2 亿元, YOY+12.5%、-7.1%、+13.1%, EPS 为 4.2 元、4.7 元、, P/E 为 14X、12X, 估值不高, 大额回购股份及高股息率分红将有利于公司价值的体现, 我们给予“买进”的投资建议。
- 风险提示:** 空调行业整体增速放缓, 同业间竞争加剧, 原材料价格波动

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	26203	24697	22175	24950	28217
同比增减	%	16.97	-5.75	-10.21	12.51	13.10
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.36	4.11	3.71	4.15	4.69
同比增减	%	17.20	-5.73	-9.73	11.79	13.10
A 股市盈率(P/E)	X	12.84	13.62	15.09	13.50	11.94
股利 (DPS)	RMB 元	2.10	1.20	3.60	3.73	4.22
股息率 (Yield)	%	3.75	2.14	6.43	6.67	7.54

### 【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

#### 附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	200024	200508	170497	200295	222245
经营成本	138234	143499	124229	148368	163023
营业税金及附加	1742	1543	965	1937	2222
销售费用	18900	18310	13043	15950	17780
管理费用	4366	3796	3604	2840	3111
财务费用	-948	-2427	-1938	-4029	-3334
资产减值损失	262				
投资收益	107	-227	713	769	800
营业利润	30997	29605	26044	29256	33353
营业外收入	318	346	287	415	350
营业外支出	41	598	22	50	40
利润总额	31274	29353	26309	29620	33663
所得税	4894	4525	4030	4488	5218
少数股东损益	176	131	104	183	228
归属于母公司所有者的净利润	26203	24697	22175	24950	28217

#### 附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	113079	125401	136413	150054	165060
应收账款	7700	8513	8738	9612	10669

存货	20012	24085	27880	31504	35599
流动资产合计	199711	213364	213633	220042	228844
长期股权投资	2251	7064	8120	9094	10186
固定资产	18386	19122	18991	19560	20147
在建工程	1664	2431	4016	4819	5060
非流动资产合计	51523	69608	65585	73455	83004
资产总计	251234	282972	279218	293497	311848
流动负债合计	157686	169568	158479	169572	183138
非流动负债合计	833	1356	3859	4052	4214
负债合计	158519	170925	162337	173624	187352
少数股东权益	1388	1894	1690	1859	2045
股东权益合计	91327	110154	115190	118014	122451
负债及股东权益合计	251234	282972	279218	293497	311848

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	26941	27894	19239	25,010	30,012
投资活动产生的现金流量净额	-21846	-11275	98	-306	635
筹资活动产生的现金流量净额	2514	-19222	-21111	-20000	-300
现金及现金等价物净增加额	7413	-2400	-2148	4704	30347

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。