

2023年12月21日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

37

公司基本信息

产业别	家用电器		
A 股价(2023/12/20)	30.80		
深证成指(2023/12/20)	9158.44		
股价 12 个月高/低	41.5/30.31		
总发行股数(百万)	5631.41		
A 股数(百万)	5592.14		
A 市值(亿元)	1722.38		
主要股东	珠海明骏投资合伙企业(有限合伙)(16.02%)		
每股净值(元)	19.95		
股价/账面净值	1.54		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-6.0	-16.1	0.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022/08/31	37.3	买进

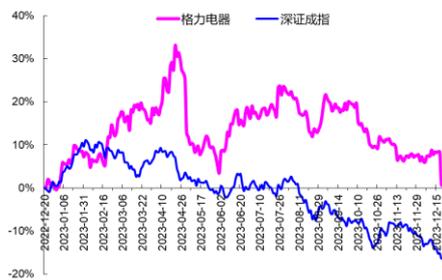
产品组合

空调	88%
绿色能源	3%
生活电器	3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.4%
一般法人	49.5%

股价相对大盘走势



格力电器(000651.SZ)

Buy 买进

2023 年净利同比预增 10%-20%，好于预期

结论与建议：

- 公司业绩：**公司发布业绩预增公告，预计 2023 年实现营收 2050 至 2100 亿元，YOY+7.8%至+10.4%，录得归母净利润 270 至 293 亿元，YOY+10.2%至+19.6%，扣非后归母净利 261 至 278 亿元，YOY+8.8%至+15.9%。以此测算公司 Q4 单季度营收 492 至 542 亿元，YOY+17.7%至+29.6%，录得归母净利润 69.1 至 92.1 亿元，YOY+11.4%至+48.5%，扣非后归母净利 68.8 至 85.8 亿元，YOY+27.0%至+58.3%。公司业绩预增区间好于预期。
- Q4 收入确认节奏恢复，全年营收确认符合预期：**公司前三季度营收增速仅为 5%，但 Q3 末合同负债为 237 亿元，YOY+38.2%，经营性现金流为 396 亿元，YOY+76.3%。此次业绩预告全年营收端预增中位数为+9.1%，Q4 单季度营收预增中位数为+23.7%，我们认为公司年末收入确认节奏恢复，全年营收确认规模符合预期。
- 净利端增长好于预期：**若按照业绩预增中位数测算，公司 2023 年净利率为 13.6%，同比提升 0.7 个百分点。其中 Q4 的净利率测算为 15.6%，已达到近 5 年单季历史第二高，好于我们的预期。我们认为按中位数净利率的提升，一方面是格力空调均价稳步提升，另一方面是部分原材料价格仍处于低位，估计公司 Q4 毛利率有所提升。
- 受让格力钛股份：**公司于 12 月 19 日与 12 名交易方签署《股权转让协议》，受让格力钛 24.54%的股份，交易作价 10.1 亿元，受让完成后，公司将合计拥有 72.47%的格力钛表决权（其中公司直接持有格力钛 55.01%股份，董明珠女士持有格力钛 17.46%股份）。此外，公司还将继续推动与其他格力钛股东其持有的格力钛股份（不包括董事长董明珠女士持有的股份）受让。格力钛是一家集钛酸锂电池核心材料、电池、智能储能系统、新能源车研发、生产、销售及动力电池回收梯次利用为一体的综合型新能源产业集团，2023H1 格力钛营收 14.4 亿元，净利润-1.7 亿元，总资产 243 亿元，负债总额 242.5 亿元，应收账款 27.0 亿元，所有者权益合计 0.66 亿元（均未经审计）。交易完成后，将有助于公司加强对格力钛的管理与控制，充分发挥协同效应，降低内部管理成本。
- 盈利预测及投资建议：**结合公司业绩预增情况，我们上调盈利预测。我们预计公司 2023-2025 年归母净利分别为 281.8 亿元、309.2 亿元、338.5 亿元，YOY+15.0%、+9.7%、9.5%（原预计 2023-2025 年归母净利分别为 277.2 亿元、308.4 亿元、337.9 亿元，YOY+10.6%、+8.4%、+9.6%），EPS 分别为 5.0 元、5.5 元、6.0 元，对应 PE 分别为 6 倍、6 倍、5 倍。公司合同负债增长强劲，毛利率提升显著，我们看好后续业绩的增长。此外，公司分红政策较好使得股息率也具有吸引力，目前估值也偏低，我们维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：**房地产行业影响，同业间竞争加剧，原材料价格波动

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	23064	24507	28175	30920	33846
同比增减	%	4.01	6.26	14.97	9.74	9.46
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.04	4.43	5.00	5.49	6.01
同比增减	%	8.89	9.65	12.94	9.74	9.46
A 股市盈率(P/E)	X	7.62	6.95	6.16	5.61	5.12
股利 (DPS)	RMB 元	3.00	2.00	3.50	3.75	4.01
股息率 (Yield)	%	9.74	6.49	11.37	12.16	13.00

【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	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	189654	190151	206495	219749	231507
经营成本	142252	139784	145275	154620	162704
营业税金及附加	1077	1612	2025	1978	2084
销售费用	11582	11285	17340	18679	19215
管理费用	4051	5268	5994	5713	5556
财务费用	-2260	-2207	-3534	-2637	-2778
资产减值损失			0	0	0
投资收益	522	87	589	380	600
营业利润	26677	27284	31674	34524	37803
营业外收入	154	60	218	200	200
营业外支出	28	127	164	80	80
利润总额	26803	27217	31728	34644	37923
所得税	3971	4206	4721	5197	5688
少数股东损益	-232	-1495	-1168	-1472	-1612
归属于母公司所有者的净利润	23064	24507	28175	30920	33846

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	116939	157484	173233	202105	240842
应收账款	13841	14825	16307	17938	19732
存货	42766	38314	45977	51494	57674
流动资产合计	225850	255140	278103	308694	342650
长期股权投资	10337	5892	7071	8485	10182
固定资产	31189	33817	37199	41787	48403
在建工程	6481	5967	7160	8234	9469
非流动资产合计	93749	99885	117864	137115	161567
资产总计	319598	355025	395967	445809	504218
流动负债合计	197101	216372	244500	283620	326163
非流动负债合计	14571	36777	44132	48545	55827
负债合计	211673	253149	288632	332166	381991
少数股东权益	4274	5117	5885	6768	7783
股东权益合计	103652	96759	101449	106876	114444
负债及股东权益合计	319598	355025	395967	445809	504218

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	1894	28668	33,261	29,299	40,552
投资活动产生的现金流量净额	29752	-37057	-1369	-3166	-4343
筹资活动产生的现金流量净额	-25331	9923	-13859	-15421	-16897
现金及现金等价物净增加额	5727	1803	18033	10713	19312

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。