

2024 年 04 月 29 日
格力电器 (000651.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

白色家电 III

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

54.73 元

股价 (2024-04-26)

39.50 元

交易数据

总市值(百万元) 222,440.53

流通市值(百万元) 220,539.31

总股本(百万股) 5,631.41

流通股本(百万股) 5,583.27

12 个月价格区间 30.8/40.97 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.5	9.8	8.2
绝对收益	3.7	17.3	-1.2

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

余昆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521070002

yukun@essence.com.cn

相关报告

开展以旧换新，刺激需求释放

事件: 4 月 28 日，格力电器发布公告称，为响应国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，经公司研究决定，从即日起，格力电器投入 30 亿元资金，启动对家电产品的以旧换新活动。我们认为，格力此次以旧换新活动的补贴力度较大，有望激发空调更新换代需求加速释放，提升格力空调销量表现。

本次以旧换新补贴力度较大，有望加速更新需求释放: 据格力以旧换新活动细则显示，本次活动针对格力牌空调的补贴金额为 240 元-1000 元，针对非格力牌空调的补贴金额为 220 元-800 元（见表 1）。对比 2022 年格力以旧换新活动的补贴政策（见表 2），我们发现：1）本次活动对各机型的补贴金额普遍有所提高，且对大匹数和柜机产品的补贴金额提升幅度更大（仅对 1.5 匹挂机的补贴金额有所下降）。2）本次活动对各机型的补贴比例亦普遍有所提高。考虑到近几年空调零售价格有所提升，我们计算了补贴金额占格力对应机型零售均价的比例，本次活动对格力牌空调补贴比例为 6%-7%。相较于前次活动，本次活动对 1 匹和 1.5 匹挂机的补贴比例无明显变化，对其他机型的补贴比例提升 1pct-2pct。我们认为，整体来看，本次活动的补贴金额和补贴比例有所提升，有望刺激消费者更换旧空调，提振公司产品销量，且有望带动非格力牌空调用户通过换新活动转向购买格力空调，促进格力空调市占率的提升。

本次以旧换新活动对旧机拆机地址有所要求: 据活动细则显示，旧机拆机地址默认为订单收货地址，需确保旧机所在地和新机收货地址一致，而 2022 年格力以旧换新活动无此项要求。我们推断，此项要求主要为避免骗补事件发生，让补贴资金更有效地回馈消费者。

投资建议: 格力持续建设新零售体系，构建稳固的线上、线下业务布局，经营效率和终端零售能力有望持续提升，治理和经营策略不断优化改善。预计公司 2023 年~2025 年的 EPS 分别为 5.16/5.47/5.94 元，维持买入-A 的投资评级，给予公司 2024 年的 PE 估值 10x，相当于 6 个月目标价 54.73 元。

风险提示: 原材料大幅涨价，房地产景气大幅下行，外贸环境恶化的风险。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,896.5	1,901.5	2,075.0	2,211.2	2,352.2
净利润	230.6	245.1	290.6	308.2	334.2
每股收益(元)	4.10	4.35	5.16	5.47	5.94
每股净资产(元)	18.41	17.18	20.82	24.11	27.67

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	9.6	9.1	7.7	7.2	6.7
市净率(倍)	2.1	2.3	1.9	1.6	1.4
净利润率	12.2%	12.9%	14.0%	13.9%	14.2%
净资产收益率	22.3%	25.3%	24.8%	22.7%	21.5%
股息收益率	7.5%	5.0%	5.2%	5.5%	6.0%
ROIC	18.9%	21.3%	20.7%	20.2%	19.9%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

图1. 格力电器发布以旧换新活动公告及细则

珠海格力电器股份有限公司

关于格力电器回馈用户 推动家电升级的公告

为响应国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，经公司研究决定，从即日起，格力电器投入 30 亿元资金，启动对家电产品的以旧换新活动。消费者可通过格力董明珠店、全国 3 万多家专卖店了解活动详情。



资料来源：格力电器微信公众号，国投证券研究中心

1. 活动流程

流程1: ①挑选商品，点击换新；②登记旧机，展示估值；③下单新机，订单签收；④旧机完整，预约上门；⑤拆验旧机，装换新机；⑥回收成功，线上补贴。

流程2: ①进入专区，点击估值；②登记旧机，展示估值；③选购新机，订单签收；④旧机完整，预约上门；⑤拆验旧机，装换新机；⑥回收成功，线上补贴。

注：旧空调换新空调的拆机与装机一次完成。

2. 活动流程说明

(1) 用户在“格力董明珠店”的产品页面，须先登记旧机信息，登记完成后购买新机。订单支付成功后，即成功参与了以旧换新活动。成功回收旧机后可获得旧机补贴，单次购买新机数量、登记旧机数量限定1台，若用户有多台可参与活动的机型，需提交多个购买订单并登记相应的旧机信息。

(2) 旧机拆机地址默认为订单收货地址，下单前请确保旧机所在地和新机收货地址一致。

(3) 补贴金额返还形式：

回收的旧机鉴定无误后，补贴金额则原路返还至用户付款账户中。旧机补贴金额在旧机审核鉴定完成且订单状态为已完成或已安装后7-15个工作日内到达用户账户。

表1：2024 年格力以旧换新活动旧机补贴标准

机型	匹数	格力品牌旧机补贴 (元/套)	非格力品牌旧机补贴 (元/套)	2023 年格力均价 (元/套)	补贴比例
挂机	1 匹	240	220	3322	7%
	1.5 匹	270	240	3607	7%
	2 匹及以上	400	300	6350	6%
柜机	2 匹	500	400	7302	7%
	3 匹	600	500	8755	7%
	5 匹及以上	1000	800	13765	7%

资料来源：格力电器微信公众号，中怡康，国投证券研究中心 注：2023 年格力均价采用 2023M1-M10 的均价替代

表2：2022 年格力以旧换新活动旧机补贴标准

机型	匹数	格力品牌旧机补贴 (元/套)	非格力品牌旧机补贴 (元/套)	2022 年格力均价 (元/套)	补贴比例
挂机	1 匹	230	200	3275	7%
	1.5 匹	280	250	3553	8%
	2 匹	280	250	-	-
	3 匹及以上	280	250	6423	4%
柜机	2 匹	400	350	7326	5%
	3 匹及以上	450	400	8608	5%

资料来源：格力电器微信公众号，中怡康，国投证券研究中心

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会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，也可能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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034