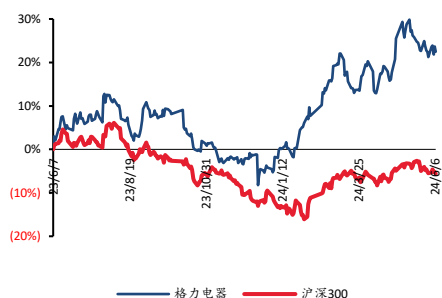


格力电器系列深度（一）：家空主业为锚龙头地位稳固，铜价上涨+红海事件拉动行业排产快增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	56.31/56.31
总市值/流通(亿元)	2,314.51/2,314.51
	4.51
12个月内最高/最低价(元)	43.83/30.78

相关研究报告

<<格力电器：2024Q1 盈利能力持续提升，投资 30 亿元启动“以旧换新”活动>>--2024-05-05

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

报告摘要

一、格力电器：国内空调行业龙头，覆盖品类广泛。1) **发展历程**：国内空调龙头企业，从 1991 年的“格力空调器厂”起家，三十年内发展成 B+C 端多产品覆盖的国际化工业集团。我们将公司发展历程划分为初创期、跃升期、成长期、拓展期 4 个阶段。2) **业绩表现**：营业收入方面，呈现稳健增长态势，同时表现出以内销为主的多元化营业收入结构特点。利润方面，受产品结构升级及渠道改革所致，毛利率恢复增长，带动利润端稳健增长。3) **组织架构**：公司股权结构分散，管理层长期任职产业经验丰富，并辅以完善的权益分配机制来回投资者，赋能公司的长期发展。

二、家用场景：空调业务稳中有增，其他品类精准切入市场。1) **空调**：成熟的产品体系保证多样需求，严格的质控和长期的售后加强产品核心竞争力，未来在家用中央空调及采暖、特殊环境及气候、差异化需求三大板块仍存在增长点。2) **其他品类**：布局家电全品类，直击消费者需求痛点，利用品牌背书进军冰箱、洗衣机等品类的中高端市场。

三、商用场景：中央空调仍为业务重要增长点，冷冻冷藏业务崭露头角。1) **中央空调与其他暖通**：商业中央空调多项技术领先行业，其品牌效应明显，多次拿下大型工程项目。2) **冷冻冷藏**：产品矩阵丰富并适用于多场景，雄厚的研发实力和节能的设计理念是其业绩增长的核心竞争力，冷冻冷藏品类或将成为新的业绩增长点。

投资建议：行业端，渠道受铜价上涨和红海事件影响或将积极备货，同时新一轮家电以旧换新或助力国内白电行业增长，海外市场需求持续复苏。**公司端**，持续打造精细化产品矩阵，深耕家用空调与暖通设备板块，维持中央空调高市占率；拟增持子公司格力钛股份助力新能源业务加速发展，叠加创新驱动为绿色发展赋能，有望为业绩增长提供新助力。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 322.97/356.76/386.91 亿元，对应 EPS 分别为 5.74/6.34/6.87 元，当前股价对应 PE 分别为 7.17/6.49/5.98 倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险、生产要素价格波动风险、汇率波动、市场竞争加剧风险、海外政治风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	205,018	221,676	236,373	250,625
营业收入增长率(%)	7.82%	8.13%	6.63%	6.03%
归母净利（百万元）	29,017	32,297	35,676	38,691
净利润增长率(%)	18.41%	11.30%	10.46%	8.45%
摊薄每股收益（元）	5.22	5.74	6.34	6.87
市盈率（PE）	6.16	7.17	6.49	5.98

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、 格力电器：国内空调行业“代言人”，覆盖品类广泛	5
(一) 空调起家，构建多元化品牌矩阵	5
(二) 2023 年收入利润规模创历史新高，盈利能力持续修复	7
(三) 公司股权结构较为分散，管理层产业经验丰富	11
二、 家用场景：空调业务稳中有增，其他品类精准切入市场	14
(一) 空调：成熟体系满足多样需求，细分品类助力业务拓展	14
(二) 其他品类：布局家电全产业链，冰箱、洗衣机直击消费者痛点	18
三、 商用场景：中央空调业务为重要增长点，冷冻冷藏业务崭露锋芒	23
(一) 中央空调与其他暖通：高端技术领跑市场，多次拿下大型工程项目	23
(二) 冷冻冷藏：产品实现冷链全环节覆盖，兼具技术和节能两大优势	28
四、 盈利预测与估值	31
(一) 关键假设	31
(二) 盈利预测与估值	33
五、 风险提示	34

图表目录

图表 1: 公司子品牌专业化分工, 业务格局多面立体	5
图表 2: 公司从空调起家, 现已成为多元化、国际化工业集团	7
图表 3: 2023 年公司营业收入达 2039.79 亿元 (+7.93%), 规模创历史新高	8
图表 4: 公司空调业务收入占比保持在 70% 以上	9
图表 5: 公司营业收入以内销为主	9
图表 6: 公司 2023 年毛利率达 30.57% (+4.53pct)	9
图表 7: 公司 2023 年归母净利润同比+18.41%	10
图表 8: 2023 年公司归母净利率同比+1.26pct.	10
图表 9: 公司股权结构相对分散	11
图表 10: 公司管理团队稳定, 经验丰富	12
图表 11: 公司利益与股东有效绑定, 2018-2022 年累计分红额 703 亿元	13
图表 12: 公司四次回购累计斥资 300 亿元, 其中第三次规模最大	13
图表 13: 空调作为主营业务产品矩阵成熟	14
图表 14: 格力 Star III 与 K+ 系列采用先进技术助力公司业务进一步增长	15
图表 15: 格力家用中央空调具有高端化特点	16
图表 16: 格力光储空调系统高效节能	17
图表 17: 公司空调旗舰系列汉白玉把握消费群体审美, 推进产品功能创新	18
图表 18: 公司冰箱产品矩阵较为完善, 主要布局中高端市场	19
图表 19: 公司晶弘平嵌冰箱能够实现基础分区与精准控温	20
图表 20: 公司洗衣机逐步丰富产品矩阵, 品牌背书下以中高端定位切入市场	21
图表 21: 公司洗衣机产品向“AI 智能洗涤”和“热泵洗护”方向升级	22
图表 22: 公司商用中央空调应用场景广泛, 产品类型较为丰富	23
图表 23: 第 34 届制冷节格力展出新品工业大容量高温离心式热泵	24
图表 24: “COP7.0+双级永磁变频螺杆冷水机组技术及应用”获评“国际领先”技术	25
图表 25: “地铁车站用高效直接制冷式空调机组”运作机制并获得“国际领先”认证	26
图表 26: 格力电器多次与政府及大型企业展开深度合作	27
图表 27: 公司冷冻冷藏产品矩阵丰富	28
图表 28: 公司推出荔枝专用保鲜移动设备	29
图表 29: 公司推出了节能效果显著的集成式智能热氟融霜制冷机组	30
图表 30: 格力电器分产品收入业绩预测表	32
图表 31: 可比公司估值表	33

一、 格力电器：国内空调行业“代言人”，覆盖品类广泛

（一）空调起家，构建多元化品牌矩阵

1. 品牌专业化分工，业务多元化布局

国内空调龙头企业，多个品牌覆盖 B+C 端。珠海格力电器股份有限公司成立于 1991 年，是一家集研发、生产、销售、服务于一体的国际化家电企业。1) 业务方面：公司主营空调、工业制品、绿色能源、生活电器、智能装备等业务。2) 品牌方面：公司多个品牌分别布局 B 端和 C 端，其中“格力”、“大松 TOSOT”、“晶弘”为公司三大 C 端品牌，“凌达”、“凯邦”、“新元电子”、“格力电工”等品牌则主要面向 B 端，此外公司还收购了盾安环境和银隆新能源（后更名为格力钛），垂直布局产业链。

图表1：公司子品牌专业化分工，业务格局多面立体



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

2. 空调起家，三十年发展为国际化工业集团

（1）初期（1985-1994年）：一期工程奠基，缔造“GREE”商标。

1985 年 12 月格力集团前身珠海经济特区工业发展总公司成立；1991 年冠雄塑胶有限公司与珠海海利空调器厂合并成为“格力空调器厂”；同年 11 月投资 2 亿元、占地 10 万平方米的格力电器一期工程在前山河畔开工奠基。1994 年 12 月格力电器在国内外市场开始统一使用“GREE”商标。

（2）奠基期（1995-2000年）：成长为国内空调龙头并挂牌上市，开创全新营销模式。

1995年经过一系列内外部调整，公司空调产销量跃居全国首位，成长为行业龙头。1996年11月，公司在深交所挂牌上市。随后于1997年，公司在湖北成立首家区域性销售公司，就此开创21世纪经济领域的新营销模式。

（3）跃升期（2001-2010年）：董明珠带领下进入高速发展阶段，空调产销量全球第一。

2001年12月董明珠任总裁，并确立“打造百年企业”的目标，公司自此进入高速发展阶段。2003年12月，投资达7亿元、占地面积20万平方米的格力电器四期工程竣工投产，公司成为全球领先的专业化空调生产基地。2004年9月，公司收购集团旗下的凌达压缩机、新元电子、格力电工、小家电等公司，进一步加强和完善配套产业链。2005年12月，公司家用空调年度产销量突破1000万台，跃居全球第一。

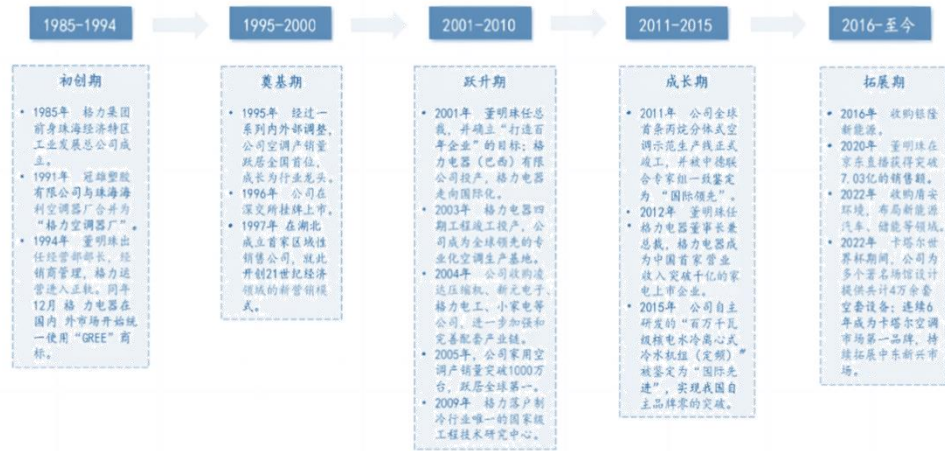
（4）成长期（2011-2015年）：多次获得国际认可，营收突破千亿元。

2011年7月，公司全球首条丙烷分体式空调示范生产线正式竣工，并被中德两国联合专家组一致鉴定为“国际领先”。2012年5月，董明珠任格力电器董事长兼总裁，格力电器成为中国首家营业收入突破千亿的家电上市企业。2015年8月，公司自主研发的“百万千瓦级核电水冷离心式冷水机组（定频）”被鉴定为“国际先进”，实现我国自主品牌零的突破。

（5）拓展期（2016年-至今）：收购银隆和盾安布局新能源，助力卡塔尔世界杯拓展中东市场。

公司瞄准高景气的新能源赛道，在2016年和2022年相继收购银隆新能源和盾安环境，布局新能源汽车、储能等领域。2022年卡塔尔世界杯期间，公司为多个著名场馆设计提供共计4万余套空调设备，同时格力连续6年成为卡塔尔空调市场第一品牌，持续拓展中东新兴市场。

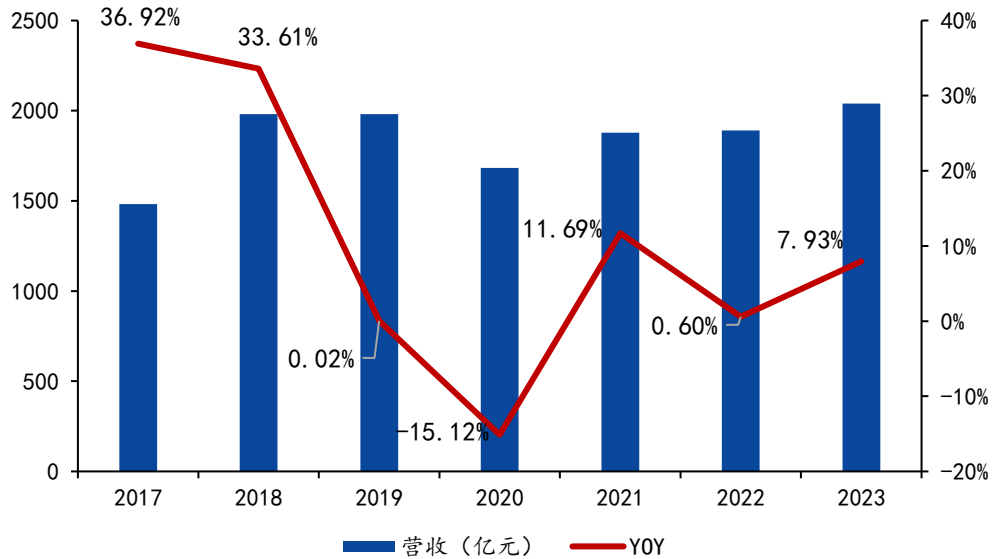
图表2：公司从空调起家，现已成为多元化、国际化工业集团



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

（二）2023 年收入利润规模创历史新高，盈利能力持续修复

受疫情影响 2020 年营业收入短期承压，2023 年营业收入规模创历史新高。2017-2023 年，公司营业收入由 1482.86 亿元提升至 2039.79 亿元，CAGR 为 5.46%，整体保持稳健增长态势；其中 2020 年公司营业收入达 1681.99 亿元（-15.12%），短期承压主系疫情影响以及市场需求下行。2023 年公司实现营收 2039.79 亿元（+7.93%），规模创历史新高，主系：1) 公司主业空调受益于 2022 年基数较小和 2023 年炎夏带来的需求上涨的增长红利；2) 公司工业化转型进程不断推进，在高端装备、工业制品、绿色能源等多方面均有所发力。

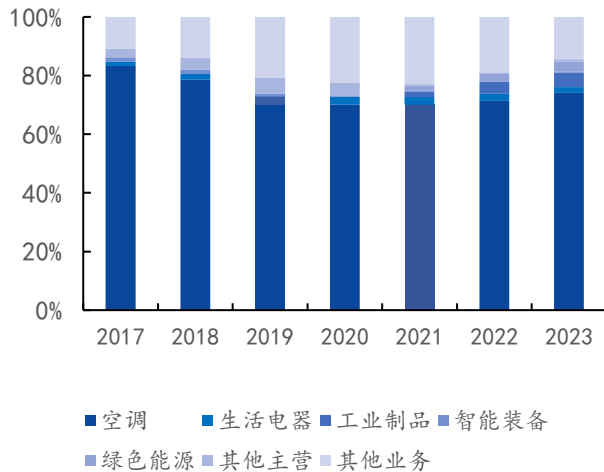
图表3：2023 年公司营业收入达 2039.79 亿元（+7.93%），规模创历史新高


资料来源：公司年报，太平洋证券整理

分产品看，公司工业制品和绿色能源业务收入持续高增，多元化发展成效显著。2017-2023 年，公司空调业务收入从 1234.10 亿元提升至 1512.17 亿元，CAGR 达 3.44%，整体呈稳增态势；营收占比则从 83.22% 下降至 74.14%，主系绿色能源和工业制品两大新兴业务营收持续高增所致。2023 年公司空调、生活电器、工业制品、智能装备、绿色能源收入分别为 1512.17 亿元（+12.13%）、40.02 亿元（-12.39%）、100.03 亿元（+31.63%）、6.70 亿元（+55.03%）、71.06 亿元（+51.16%），分别占营业收入比例分别为 74.14%/1.96%/4.90%/0.33%/3.48%；其中空调收入增长或系公司聚焦市场需求持续推出新品所致，智能装备/绿色能源实现高增或系持续推进技术创新所致。

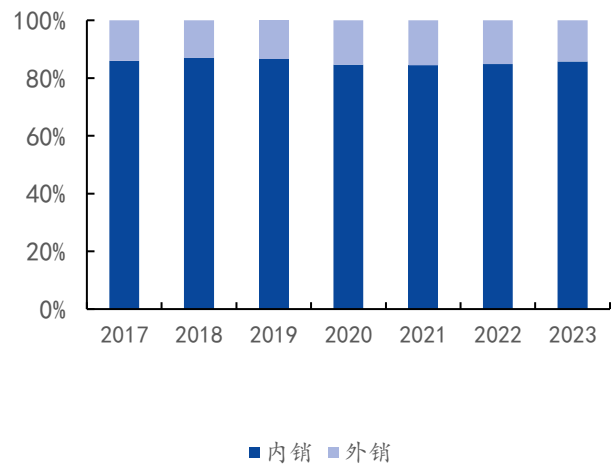
分地区看，公司营收以内销为主，外销收入占比稳定在 12% 左右。1) 内销方面，2017-2023 年公司内销（主营业务）收入从 1136.96 亿元提升至 1496.62 亿元，CAGR 达 4.69%，占总营收比重保持在 65% 以上；2023 年公司内销收入同比+15.22%，实现双位数提升或系家用空调整体市场需求增加所致。2) 外销方面，2017-2023 年公司外销（主营业务）收入从 184.94 亿元提升至 249.04 亿元，占总营收比重维持在 12% 左右；2023 年公司外销收入为同比+7.02%，实现稳健增长。

图表4：公司空调业务收入占比保持在70%以上



资料来源：公司年报，太平洋证券整理

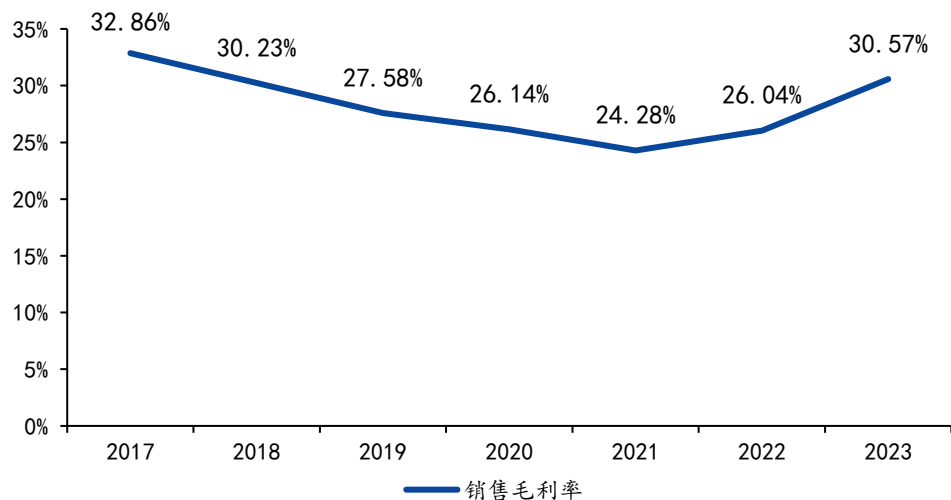
图表5：公司营业收入以内销为主



资料来源：公司年报，太平洋证券整理

产品结构升级叠加渠道改革深化，2023年毛利率涨幅显著。2017-2021年公司销售毛利率由32.86%下降至24.28%，主因或系受“房住不炒”的政策推行和城市化进程放缓的影响，空调行业整体增速变缓，市场竞争逐渐激烈，致使公司空调主业连续5年毛利率下行所致。2022年公司销售毛利率达26.04%，同比+1.76pct，扭转前期下滑趋势；2023年公司毛利率达30.57%（+4.53pct），提升显著或系受到海外市场毛利率增长的带动。

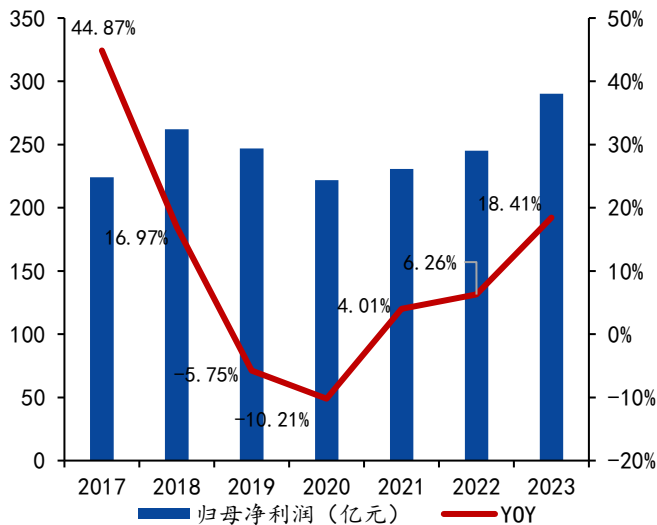
图表6：公司2023年毛利率达30.57%（+4.53pct）



资料来源：公司年报，太平洋证券整理

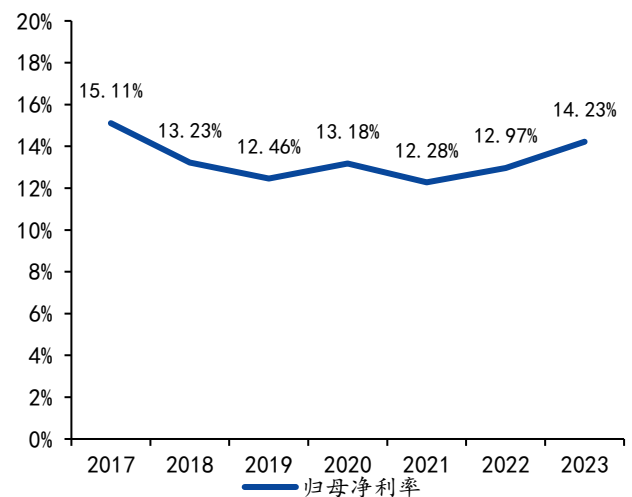
2023 年归母净利润规模创历史新高，盈利能力持续修复。1) **净利润**：2017-2023 年公司归母净利润从 224.02 亿元增加至 290.17 亿元，CAGR 为 4.41%，其中 2021 年归母净利润增速由负转正，主因系受线上渠道开拓带来营收增长的拉动；2023 年公司归母净利润为 290.17 亿元，同比+18.41%，创历史新高，主系空调主业销售渠道积极拓展，同时工业化转型的推进也为业绩快速增长提供助力。2) **净利率**：2021 年开始公司归母净利率不断回升，盈利能力持续修复；2023 年公司净利率达 14.23%，同比+1.26pct，实现较明显涨幅主系受毛利率增长的带动。

图表7：公司 2023 年归母净利润同比+18.41%



资料来源：公司年报，太平洋证券整理

图表8：2023 年公司归母净利率同比+1.26pct

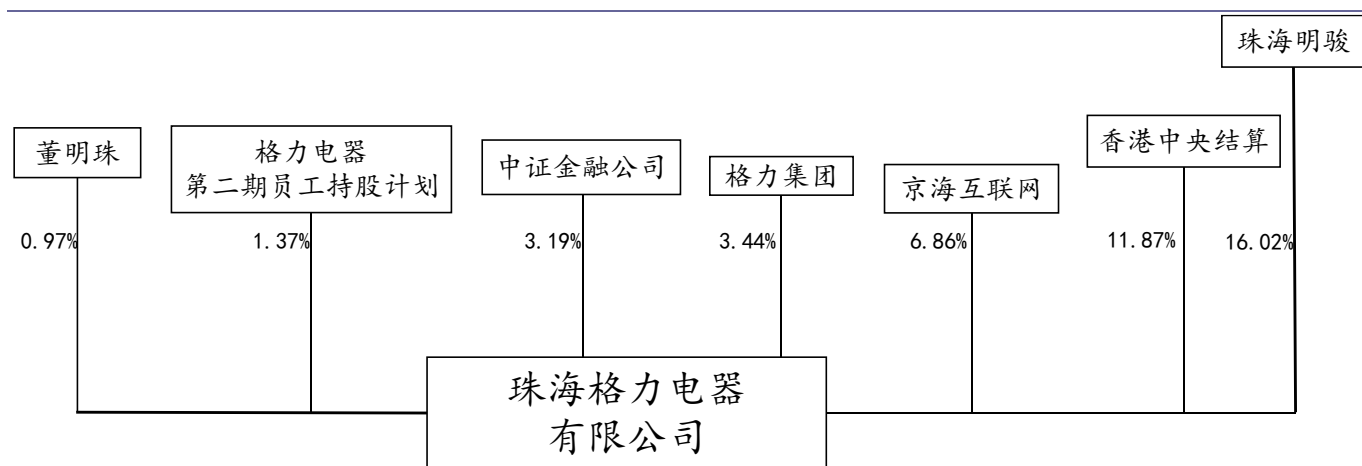


资料来源：公司年报，太平洋证券整理

（三）公司股权结构较为分散，管理层产业经验丰富

公司股权结构相对分散。公司前十大股东持股合计占比 45.66%，其中珠海明骏投资合伙企业持股比例最高，为 16.02%；公司现任董事长为董明珠女士，持股比例为 0.97%；公司股权结构相对分散。

图表9：公司股权结构相对分散



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

公司管理层经验丰富，多位核心高管在公司任职超十年。公司核心管理团队中的多名成员在格力电器的任职时间均超过十年，董明珠女士作为目前团队核心人物，效力于格力 30 余年。在管理团队稳定的基础上，公司积极选拔和吸纳优秀管理人才和专业人才加入管理团队中，持续推动公司业务的健康快速发展。

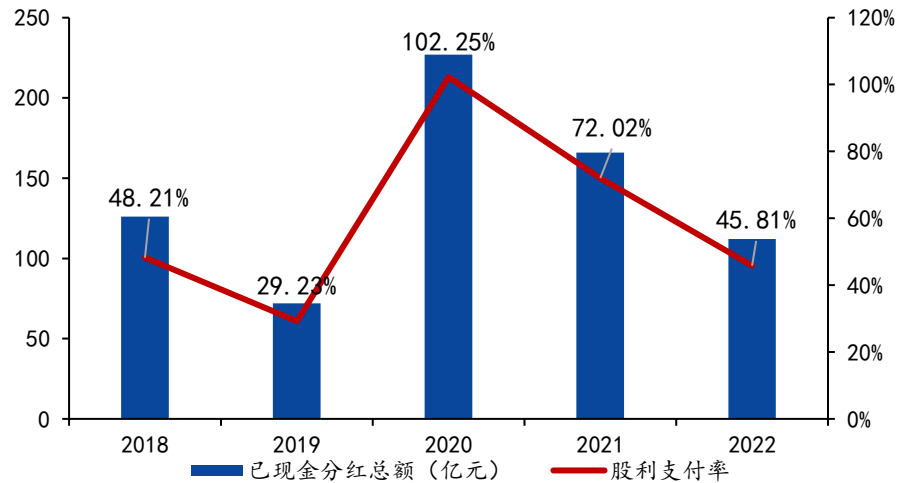
图表10：公司管理团队稳定，经验丰富

高管	职务	从业经历
董明珠	总裁	历任格力电器业务员、经营部副部长、经营部部长、副总经理、副董事长兼总裁等职务。连任第十届、第十一届、第十二届、第十三届和第十四届全国人大代表，担任国家发展和改革委员会“十三五”规划专家委员会委员、国际标准化组织制冷和空气调节技术委员会制冷压缩机的实验和评定分委会主席等。
邓晓博	董事会秘书 副总裁	2020年11月加入珠海格力电器股份有限公司，历任珠海格力电器股份有限公司副总裁兼董事会秘书，2022年2月至今，任珠海格力电器股份有限公司董事、副总裁、董事会秘书。
庄培	副总裁	2002年至2003年4月，任珠海格力电器股份有限公司总裁助理；2003年4月至今，任珠海格力电器股份有限公司副总裁。
方祥建	副总裁	2004年7月至2016年12月，历任珠海格力电器股份有限公司筛选分厂厂长助理、副厂长、厂长；质量控制部部长；2016年12月至今，任珠海格力电器股份有限公司助理总裁；2021年11月至今，任珠海格力电器股份有限公司副总裁。
舒立志	副总裁	曾任国家审计署武汉特派办副处长、处长，2019年12月加入珠海格力电器股份有限公司。2020年12月至今任珠海格力电器股份有限公司副总裁。
谭建明	副总裁，总工程师	1989年华中科技大学硕士学位毕业后加入珠海格力电器股份有限公司工作，历任设计员、部长、总裁助理、副总工程师等职务。2017年8月至今，任珠海格力电器股份有限公司副总裁、总工程师。
廖建雄	财务负责人	1993年5月加入格力电器，历任格力电器（重庆）有限公司财务部部长，珠海格力电器股份有限公司财务部部长，总裁助理。2020年8月至今，任珠海格力电器股份有限公司财务负责人、总裁助理。

资料来源：同花顺，太平洋证券整理

权益分派方案稳定完善，持续重视投资者回报。公司权益分派方案稳定且完善，半年度分红一般为每股1元，年度分红取决于当年分红方案。2018-2022年期间累计分红额703亿元，其中2020年每股股利4元，实现现金分红总额226.74亿元，股利支付率达到2018-2022年最高的102.25%。2022年公司向全体股东每10股派发现金股利20元（含税），共计现金分红112.28亿元。公司持续重视投资和回报，根据《未来三年股东回报规划（2022年-2024年）》，公司计划2022年至2024年每年每股现金分红不低于2元，或现金分红总额不低于当年归母净利润的50%。

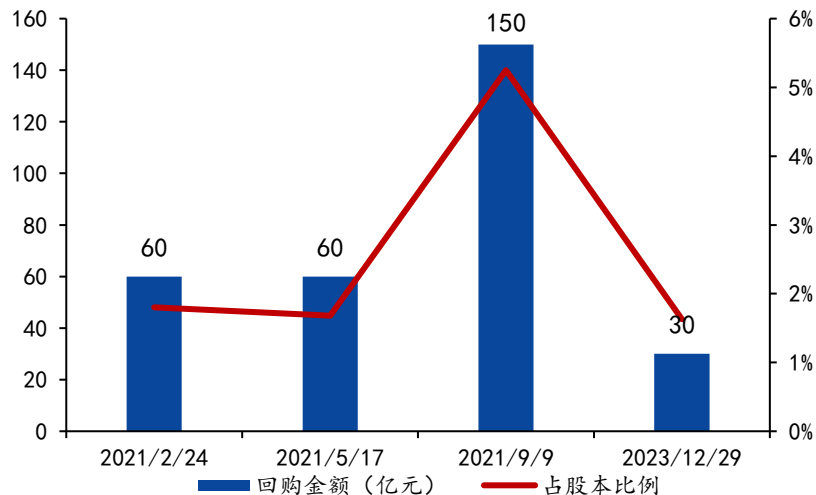
图表11：公司利益与股东有效绑定，2018-2022年累计分红额703亿元



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

公司3年内完成四轮股权回购，总回购金额累计300亿元。格力电器自2020年以来共实施四期回购，均顶格完成计划，累计回购金额达300亿元；其中第三次股权回购规模最大，斥资150亿元，占当时总股本比例5.83%。公司于2023年12月29日完成第四期股权回购，回购金额为30亿元，或将用于员工股权激励计划。

图表12：公司四次回购累计斥资300亿元，其中第三次规模最大



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

二、 家用场景：空调业务稳中有增，其他品类精准切入市场

（一）空调：成熟体系满足多样需求，细分品类助力业务拓展

主营空调产品矩阵成熟，满足不同消费群体和场景需求。1) 类型方面：公司的家用空调可以分为挂机、柜机、特种空调、中央空调四大类型，特种空调主要包括便携空调、驻车空调和天井机等类型。2) 使用面积方面：包含对应 15 平米以内、15-20 平米、20-30 平米、30-40 平米等使用面积下 1 匹、1.5 匹、2 匹、3 匹等不同匹数的产品；3) 功能方面：在基础的调节温度功能上提供 AI 语音智控、健康净菌、恒温立体送风、60°C 高温制冷等多种功能；4) 能效方面：提供 1-3 级三个能效等级的产品；5) 价格方面：产品全价格段覆盖，从两千元至两万元售价皆有产品布局。

图表13：空调作为主营业务产品矩阵成熟



资料来源：格力电器官网，太平洋证券整理

严格质控造就行业领先良品率，推出独家 10 年保修售后政策。公司的质量控制已经形成完整体系，先后构建了 T9 全面质量控制模式、D-CTFP 质量技术创新循环和“让世界爱上

中国造”格力完美质量管理模式；同时凭借先进的技术和创新达成了行业内顶尖的良品率，每一万台产品中仅有三台需要售后服务。2021 年公司提出了空调产品 10 年免费保修的售后政策，时至今日仍未有行业内其他公司效仿。中国标准化研究院顾客满意度测评中心评测数据显示，公司空调产品的顾客满意度连续 12 年保持行业第一。我们认为，公司凭借顶尖的良品率、完善的售后政策和高顾客满意度，打造出显著质量优势和品牌影响力，使得公司的品牌形象深入人心，为公司持续发展提供核心竞争力。

公司针对不同消费群体需求和特殊使用环境，促进产品结构和品质优化，开拓细分市场，打造创新型产品。我们认为公司空调业务未来有望在以下三个方面存在增长点：

1. 家用中央空调及采暖：

品牌占有率位居前列，先进技术享誉全球。根据艾肯网发布的《2023 年度中国中央空调市场报告》显示，格力中央空调在家装零售市场以 10%-20%的品牌占有率位列家装零售市场前四。公司 2023 年发布了格力 Star III 和 K+ 系列，两款产品采用全直流变频、自适应智能启动等先进技术，能够满足消费者在静音运行、精准控温、自洁除菌等方面的需求。针对欧洲空气源热泵市场，公司开发了集空调、采暖、热水功能于一体的整体式热泵，全系列取得 SG 认证，获得欧洲多国消费者广泛认可。

图表14：格力 Star III 与 K+ 系列采用先进技术助力公司业务进一步增长



资料来源：格力电器官网，太平洋证券整理

公司家用中央空调具备定制化和高端化特点，作为龙头有望受益于行业增长红利。针对不同的户型与面积，智睿系列提供一拖三、一拖六、一拖七三种解决方案；根据房间的不同，该系列还提供专为浴室设计的浴享风管式室内机和专为南方防潮设计的舒享风管式室内机。据格力董明珠官方店显示，两室两厅、三室两厅、四室两厅的家庭中央空调价格分别为 6.5、7.4、8.2 万元。我们认为，随着家庭需求的多样化和高端市场的扩大，家用中央空调的定制化服务和高端定位将推动其市场需求持续增长，格力作为家用中央空调行业的龙头之一有望享受行业扩张红利，进一步提升自身市场份额和盈利能力，推动公司业务进一步增长。

图表15：格力家用中央空调具有高端化特点

 变频变容 用电省一半 智睿 II 大七匹一拖七 (含厨享)	 变频变容 用电省一半 智睿 II 七匹一拖六 (含厨享)	 变频变容 用电省一半 智睿 II 六匹一拖五 (含厨享)
		
推荐使用面积：约 115-185m ²	推荐使用面积：约 105-165m ²	推荐使用面积：约 95-145m ²
¥81979	¥73619	¥65259
GMV 智睿II家庭中央空调大七匹一拖七(18kW, 含厨享厨房内机及线控器)(付订金200...	GMV 智睿II家庭中央空调七匹一拖六(16kW, 含厨享厨房内机及线控器)(付订金200...	GMV 智睿II家庭中央空调六匹一拖五(14kW, 含厨享厨房内机及线控器)(付订金200...
自营	自营	自营

资料来源：格力电器官网，太平洋证券整理

2. 针对特殊环境和气候：

因地制宜打造个性化产品，先进技术促进节能减排。公司研发出针对特殊环境的薄霜速融智能空调、超高效空调和针对热带地区的高效光储空调等，为客户提供了个性化的控温解决方案。针对沙特的热带高温气候，公司开发出面向沙特的 A 级能效高温制冷空调——格力热带气候高能效家用光储空调，集成了梯级换热并行压缩制冷、光伏直驱、储能等技术，实现热带气候下制冷的高效运行，并取得 SASO 能效认证，对促进空调节能减排具有

重大意义。我们认为，公司或将凭借为客户提供适应不同环境的控温解决方案实现差异化竞争，同时针对热带高温气候的光储空调品类也有望助力公司持续拓展中东市场，进而实现收入规模和市场份额的提升。

图表16：格力光储空调系统高效节能



资料来源：格力电器官网，太平洋证券整理

3. 针对差异化需求：

把握消费群体审美，推进产品功能细分。公司通过分析消费群体的喜好，陆续研发出国风、复古风、布艺风等不同系列新品；不同系列的产品在基础功能之上，根据消费者的需求搭载了新风、大风口、防直吹、净菌、高温制冷等进阶功能。公司的空调旗舰系列——汉白玉以玉石作为外观设计主要元素，具备恒温立体送风、56℃净菌自洁、智能感应显示、WIFI智控等功能，有效提高空调的舒适性，满足客户对美观、洁净、智能空调的需求。我们认为，公司通过产品设计创新和技术改进，满足了消费者对于产品外观和功能的个性化、高端化需求，助力自身产品竞争力的提升。

图表17：公司空调旗舰系列汉白玉把握消费群体审美，推进产品功能创新



资料来源：格力电器官网，太平洋证券整理

















（二）其他品类：布局家电全产业链，冰箱、洗衣机直击消费者痛点

除主营空调业务之外，公司在下游整机端还布局了家电全品类。我们选取其发展相对较成熟的冰箱和洗衣机两大白电品类为例，简要介绍其产品布局、核心优势以及未来发展前景。

1. 冰箱品类

产品矩阵较为完善，主要布局中高端市场。1) 类型方面：公司的冰箱以家用冰箱为主，可以细分为家用冰箱、冰柜、酒柜三大类型，共五十余款产品。2) 容积方面：家用冰箱分为 100L 以下、101-200L、201-300L、301-500L 和 500L 以上；容积由小到大基本对应迷你冰箱、两门冰箱、三门冰箱、对开门冰箱、十字对开门冰箱五类门体。3) 功能方面：公司推出了配备风冷无霜、-33℃深冻储鲜、-5℃嫩冻凝鲜、-28℃超冻锁鲜、全域养鲜等功能的多款产品。4) 价格方面：产品价格段聚焦 1000-8000 元，其中 4000-7000 千元的产品居多。

图表18：公司冰箱产品矩阵较为完善，主要布局中高端市场

 <p>¥3179.00</p> <p>Gree/格力晶弘300升家用冰箱法式四开门变频轻音大容量超薄嵌入总销量：1万+</p>	 <p>¥2299.00</p> <p>Gree/格力晶弘225升电冰箱家用小型冰箱商务办公家用轻奢超薄款总销量：5000+</p>	 <p>¥3499.00</p> <p>【深东】Gree/格力晶弘415升四开门双开门冰箱家用大容量超薄款总销量：4000+</p>	 <p>¥4399.00</p> <p>【深东】Gree/格力晶弘600升双开门冰箱对开门超薄嵌入家用一级能效总销量：3000+</p>
 <p>¥3549.00</p> <p>【深东】Gree/格力晶弘525升双开门冰箱大容量家用轻奢超薄嵌入总销量：3000+</p>	 <p>¥4699.00</p> <p>Gree/格力晶弘542升十字四开门冰箱家用对开一级能效风冷超薄款总销量：3000+</p>	 <p>¥2069.00</p> <p>Gree/格力晶弘226升家用冰箱小型号双开门商务迷你租房用超薄款总销量：3000+</p>	 <p>¥1119.00</p> <p>Gree/格力晶弘78升家用冰箱小型号双开门商务租房用迷你冷藏超薄款总销量：1000+</p>
 <p>¥3599.00</p> <p>【深东】Gree/格力晶弘420升电冰箱家用轻奢法式四开门超薄嵌入总销量：1000+</p>	 <p>¥4399.00</p> <p>【董姐推荐】Gree/格力晶弘336升电冰箱家用保鲜法式四开门嵌入总销量：800+</p>	 <p>¥2599.00</p> <p>Gree/格力晶弘227升小型冰箱家用商务租房超薄嵌入一级能效轻总销量：700+</p>	 <p>¥2999.00</p> <p>Gree/格力晶弘301升电冰箱家用法式四开门净味对开门超薄嵌入总销量：500+</p>
 <p>¥3899.00</p> <p>Gree/格力晶弘326升母婴冰箱家用法式四开门一级能效超薄嵌入式总销量：500+</p>	 <p>¥3899.00</p> <p>Gree/格力晶弘456升电冰箱家用玻璃门双开门超薄嵌入租房小型轻总销量：400+</p>	 <p>¥4599.00</p> <p>Gree/格力晶弘495升家用冰箱T字对开门节能风冷无霜净味大容量总销量：300+</p>	 <p>¥3899.00</p> <p>【新品】Gree/格力晶弘430升电冰箱家用四开门轻音对开门超薄款总销量：200+</p>

资料来源：格力天猫官方旗舰店（时间截至2024年3月20日），太平洋证券整理

以消费者需求为导向，推出平嵌设计冰箱产品。公司通过风冷变频技术优化存储，以及门体切割迭代技术为产品增添多元功能，推出以高效的空間利用、统一的视觉效果、丰富的

保鲜功能来满足不同消费者个性化需求的嵌入式冰箱。公司旗下晶弘品牌推出的首款平嵌产品平嵌超冻保鲜除菌冰箱，搭载了行业首创的宽频全封闭活塞压缩机，并搭载格力独有的-38℃超冻保鲜核心技术，保证食材的新鲜健康；此外该产品还采用 PLASMA 除菌技术，能快速清除空气中的有害细菌，除菌率高达 99%以上；实现功能优化的同时更好地融入家居环境，实用性和美观性兼具。

图表19：公司晶弘平嵌冰箱能够实现基础分区与精准控温



资料来源：晶弘冰箱公众号，太平洋证券整理

2. 洗衣机品类

逐步丰富产品矩阵，品牌背书下以中高端定位切入市场。1) 类型方面：分为滚筒洗衣机、波轮洗衣机、洗干一体机、干衣机四大类型，共二十余款。2) 容量方面：根据单次洗涤所能容纳的衣物多少分为 8kg 以下、8-10kg、10kg 以上。3) 系列方面：分为星焕、星绘、纤净、星芸、净柔、热泵等系列。4) 价格方面：产品价格从两千元至上万元不等。

图表20：公司洗衣机逐步丰富产品矩阵，品牌背书下以中高端定位切入市场



资料来源：格力天猫官方旗舰店（时间截至 2024 年 3 月 20 日），太平洋证券整理

坚持以“AI 智能洗涤”和“热泵洗护”为方向，探索产品结构升级转型方向。1) AI 智能洗涤：公司智铂 AI 快烘洗干一体机采用双冷凝通道技术，使冷凝面积增大了 140%，大大提高了换热效率。并且该机型借鉴了空调风道设计技术，使风量提升了 20%，能更快速地烘干

衣物。此外该产品还配备了三个灵敏温控器，衣物烘干即可自动停止。**2) 热泵洗护：**公司新二代热泵洗护机采用了压缩机直冷技术和散热风机直吹压缩机，可实现冷风降温 and 高效烘干，具有 37°C 体温柔烘不伤衣的特点；同时搭载了蒸发器喷淋降负荷技术，显著提升烘干速度、缩短烘干时间，具备洗、烘、护三合一的多重性能。我们认为，公司积极开发产品高端功能，探索产品升级方向，助力自身洗衣机品类产品结构不断改善，先进技术、大品牌背书等优势共同帮助公司立足洗护行业中高端市场。

图表21：公司洗衣机产品向“AI 智能洗涤”和“热泵洗护”方向升级



资料来源：格力官方旗舰店，太平洋证券整理

三、 商用场景： 中央空调业务为重要增长点， 冷冻冷藏业务崭露锋芒

（一） 中央空调与其他暖通： 高端技术领跑市场， 多次拿下大型工程项目

商用中央空调应用场景广泛， 产品类型较为丰富。 公司商用中央空调的主要应用场景是大型商业中心、 高端酒店、 工厂、 学校等， 主要分为离心机、 光伏机、 多联机、 螺杆机、 模块机、 户式机、 单元机、 风管机、 特种机、 屋顶机等类型。

图表22： 公司商用中央空调应用场景广泛， 产品类型较为丰富



资料来源： 格力电器官网， 太平洋证券整理

我们认为，公司的商用中央空调在高温热泵、节能高效、智能环控三个方面处于行业领先地位：

1) **高温热泵技术**：公司采用 10kV 高压永磁直驱技术、双压缩机串联多级压缩平台和低压环保工质 R1233zd(E) 等先进技术，研制出 60-100K 温升、最高出水温度 140℃、单机制热量达 10MW 的大容量高温离心式热泵。该产品填补了高温热泵市场的空白，能有效解决工业燃煤炉效率低、污染重的问题，满足纺织、印染、食品等典型非流程工业用热领域的需求。

图表23：第34届制冷节格力展出新品工业大容量高温离心式热泵



资料来源：腾讯网，太平洋证券整理

2) **节能高效**：公司通过研究双变流量节能控制策略、多级非对称均水/引风结构、防腐阻垢设计技术，开发出高能效变频螺杆式蒸发冷却冷水机组。这项技术解决了压缩机效率存在工况偏移、蒸发冷换热效率偏低、漂水量大、长期运行易腐蚀和结垢等问题，实现了机组综合性能系数 IPLV \geq 6.0，比常规机组节能 30% 以上。

图表24：“COP7.0+双级永磁变频螺杆冷水机组技术及应用”获评“国际领先”技术



资料来源：格力电器公众号，太平洋证券整理

3) 智能环控系统：公司为解决传统轨道交通系统能耗占比高的问题，自主研发了“地铁车站用高效直接制冷式空调机组”，并获得“国际领先”认证，其高效的环控技术为中国建设节能型轨道交通提供设备支持。以格力磁悬浮直接制冷式空调机组为例，该机组能够比传统方案节能 53.6%，地铁空调能耗可节约 50%—55%；如果按环控系统能耗占地铁总能耗的 50%计算，格力磁悬浮直接制冷式空调机组可节约地铁整体能耗 25%以上。

图表25：“地铁车站用高效直接制冷式空调机组”运作机制并获得“国际领先”认证



资料来源：格力电器公众号，太平洋证券整理

公司多次与政府及大型企业合作，提供多种高效机组。作为精密温控龙头企业，格力多款产品为中央国家机关提供高效的数据中心温控支持；2023年7月中央国家机关政府采购中心发布“中央国家机关2023年度机房空调框架协议采购项目成交公告”，公司再次入围协议供货清单。此外，2023年在大运河亚运公园、中国棋院杭州分院棋类馆等多个赛事场馆及杭州亚运村配套区域中，格力多款中央空调机组为其提供服务，涵盖格力螺杆式风冷（热）水空调机组、组合式空调机组、柜式风机盘管空调机组、人工智能多联机、直流电源变频多联机等多种高效机组。

图表26：格力电器多次与政府及大型企业展开深度合作

地产住宅	商业办公	工业生产	交通运输	文体相关
横琴新区综合智慧能源项目	中央国家机关2023年度空调框架协议采购项目	平煤神马集团矿井空调项目	深圳地铁12号线高效智能环控系统项目	杭州亚运会多个赛事场馆及亚运村配套区域提供中央空调
佛山智慧新城项目	中国共产党历史展览馆中央空调项目	中国铁塔5G基站项目	北京丰台站冷水机组的独家供应商	忻州市煤改电煤改气项目
中海地产江苏省无锡市的寰宇天下项目	华为青浦研发中心中央空调项目	移动、联通、电信的通讯基础设施中央空调项目	上海地铁2号线的冷水机组更新改造项目	国家游泳中心、国家速滑馆、冬奥村等场馆的暖通设备和中央空调项目
龙湖地产湖南省长沙市的春江天曜项目	巴西圣保罗超大商业综合体项目	一汽轿车生产车间项目	成都天府国际机场中央空调项目	中国台北小巨蛋体育馆主体场馆部分机组汰换工程
卓越集团广东省深圳市的蔚蓝铂樾府项目	美国凤凰世贸中心中央空调项目	山东威海石岛湾核电站中央空调项目	武汉天河机场中央空调项目	卡塔尔教育城体育刚馆、974体育馆阿图玛玛体育馆、麦蒂娜娜球迷村等多个场馆提供中央空调

资料来源：艾肯家电网、格力电器官网，太平洋证券整理

公司已成为商用中央空调行业龙头，品牌效应明显。根据艾肯家电发布《2023年度中央空调市场全国报告》，格力家用和商用中央空调的出货量达到200亿元以上；在工程项目市场中，格力商用中央空调以超15%的市场占有率在全行业占据前二的市场地位。我们认为，公司在多项大型工程中积累的相关经验及行业龙头地位带来的光环效应有助于帮助公司提高品牌效应，并进一步扩大市场份额。

（二）冷冻冷藏：产品实现冷链全环节覆盖，兼具技术和节能两大优势

产品矩阵丰富应用范围广泛，实现冷链全环节覆盖。公司相继推出了 17 个系列和超过 100 个型号的产品，应用的低温贮藏保鲜技术能够达到最低-86℃的冷藏温度。产品涉及商业和工业两大领域，已广泛应用于酒店、超市、医疗、农业、化工、国防等多个场景，涵盖从冷冻储藏，到海陆冷藏运输，以及接近消费者的冷链终端，实现了全程冷链管理。

图表27：公司冷冻冷藏产品矩阵丰富



资料来源：格力电器官网，太平洋证券整理

我们认为，雄厚的研发实力和节能的设计理念是助力公司冷冻冷藏业务增长的核心竞争力：

1) 冷冻冷藏技术领先，推出全冷链系统产品。公司致力于冷冻冷藏技术的研究与应用，掌握了低温贮藏保鲜的核心技术，并成功研发出多个系列和型号的全冷链系列产品。针对广东茂名荔农的需求，公司能够推出荔枝专用保鲜移动设备，该设备具有 20 立方米的有效储存容量，足以容纳 5 吨荔枝。未经过处理的荔枝放入普通冰箱一般只能保鲜 3-5 天，经过特殊处理后能达到 7-10 天；而公司的产品能够使得荔枝在 20 天的储存期后仍能达到 99.8%的

优果率，产品独特的全域渗透式送风设计可以将荔枝的失水率精确控制在 0.51%以内。我们认为，公司持续的技术创新和雄厚的研发实力，支撑其持续推出多样化、个性化的全冷链产品，满足市场不断变化和升级的需求，或将有效助推公司市场份额和业绩的提升。

图表28：公司推出荔枝专用保鲜移动设备



资料来源：新华网，太平洋证券整理

2) 设备节能效果显著，积极响应绿色发展理念。1) 产品端：公司在满足高精度冷藏保鲜需求的同时还注重降低能耗，推出了节能效果显著的集成式智能热氟融霜制冷机组，该产品热氟融霜耗时短、化霜功率低，每天可省电 18 度。2) 生产端：公司积极响应绿色发展理念，提出了工厂节能减排解决方案，2023H1 开展了钣金喷涂工艺优化、商检房测试系统能效升级、车间空调系统优化、空压站产气能效提升、车间加湿方式优化等节能效果显著的改善项目，实现节约标准煤 2206 吨，减少二氧化碳排放约 3193 吨，取得了良好的节能减排成效。我们认为，随着社会对环保愈发重视，以及能效新标的出台导致的市场对节能产品需求的增加，公司推出的节能效果显著的制冷设备、响应绿色发展理念的智能工厂解决方案将有利于公司吸引更多的客户，促进业务的增长。

图表29：公司推出了节能效果显著的集成式智能热氟融霜制冷机组



资料来源：RACC 公众号，太平洋证券整理

四、盈利预测与估值

（一）关键假设

1) 行业端：铜价上涨和红海事件致使空调渠道积极备货，叠加以旧换新政策或率先利好头部家电品牌。1) 宏观因素：根据产业在线数据，2024年6月家用空调排产2053万台（+16.8%），持续快速增长，主系铜价和红海事件带来的海运费上涨风险，致使渠道更加积极的备货。2) 以旧换新：2024年2月23日召开的中央财经委员会第四次会议指出要鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新。我们认为，宏观因素影响叠加国内新政策出台将助力家电行业未来增长；公司作为空调品类龙头企业，有望率先享受行业红利。

2) 公司端：家用方面，公司基本盘空调业务稳中有增，家用中央空调、特殊气候、差异化需求有望提供增长新动力；同时在空调行业龙头的品牌背书下，公司全面布局生活电器全品类，进军冰箱、洗衣机等品类的中高端市场。商用方面，公司中央空调多项技术领先行业，多次拿下大型工程项目，未来有望凭借技术和项目经验优势实现业务规模的持续扩张；同时冷冻冷藏品类或将在研发和节能两大核心竞争力的支撑下成为新的业绩增长点。我们预计，2024-2026年公司综合毛利率分别32.22%、32.37%、32.46%，费用率保持稳定。

图表30：格力电器分产品收入业绩预测表

分产品	2023A	2024E	2025E	2026E
空调				
收入（亿元）	1512.17	1693.22	1769.10	1824.62
YOY	12.13%	11.97%	4.48%	3.14%
毛利率	37.04%	37.32%	37.53%	37.72%
毛利（亿元）	560.09	631.91	663.94	688.20
生活电器				
收入（亿元）	40.02	42.54	48.05	52.74
YOY	-12.39%	6.30%	12.96%	9.75%
毛利率	35.54%	35.62%	35.81%	36.03%
毛利（亿元）	14.22	15.15	17.21	19.00
工业制品				
收入（亿元）	100.03	130.47	172.78	232.99
YOY	31.63%	30.43%	32.43%	34.85%
毛利率	22.72%	22.79%	23.10%	23.22%
毛利（亿元）	22.72	29.73	39.91	54.10
绿色能源				
收入（亿元）	71.06	102.50	144.35	207.05
YOY	51.16%	44.23%	40.83%	43.44%
毛利率	12.84%	13.10%	14.40%	15.03%
毛利（亿元）	9.13	13.42	20.79	31.12
其他业务收入				
收入（亿元）	316.51	339.40	361.93	383.32
YOY	-15.05%	7.23%	6.64%	5.91%
毛利率	5.49%	6.03%	5.40%	4.44%
毛利（亿元）	17.38	20.47	19.54	17.02
合计				
收入（亿元）	2039.79	2205.63	2351.86	2493.68
YOY	7.93%	8.13%	6.63%	6.03%
毛利率	30.57%	32.22%	32.37%	32.46%
毛利（亿元）	623.54	710.68	761.39	809.45

资料来源：Wind，太平洋证券整理

（二）盈利预测与估值

估值方面，我们预计公司 2024-2026 年 PE 为 7.17/6.49/5.98 倍。我们选择与公司业务布局相似的白电龙头美的集团、海尔智家、海信家电作为可比公司；相较于可比公司，公司估值水平较低，且处于自身估值的历史低位，具备较为广阔的成长空间。

持续深耕巩固空调龙头地位，积极发展新能源、工业制品等新兴业务，首次覆盖，给予“买入”评级。格力电器持续打造精细化产品矩阵，深耕家用空调与暖通设备板块，维持中央空调高市占率；同时拟增持子公司格力钛股份助力新能源业务加速发展，叠加创新驱动为绿色发展赋能，有望为业绩增长提供新助力。我们预计，2024-2026 年公司营业收入分别为 2216.76/2363.73/2506.25 亿元，同比分别+8.13%/+6.63%/+6.03%；归母净利润分别为 322.97/356.76/386.91 亿元，同比分别+11.30%/+10.46%/+8.45%；对应 EPS 分别为 5.74/6.34/6.87 元，当前股价对应 PE 分别为 7.17/6.49/5.98 倍。

图表31：可比公司估值表

证券简称	收盘价	归母净利润增速 (%)				PE (倍)				EPS			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
海尔智家	30.62	12.81	13.45	10.78	10.53	11.73	15.31	13.86	12.55	1.79	2.00	2.21	2.44
美的集团	65.16	14.10	12.70	13.48	10.84	11.08	11.96	10.53	9.50	4.93	5.45	6.19	6.86
海信家电	38.85	97.73	15.89	14.62	13.66	9.81	16.39	14.28	12.57	2.08	2.37	2.72	3.09
		平均				10.87	14.55	12.89	11.54				
格力电器	41.10	18.41	11.29	10.47	8.45	6.16	7.17	6.49	5.98	5.22	5.73	6.34	6.87

资料来源：Wind，太平洋证券整理（注：截至 2024 年 6 月 7 日）

五、 风险提示

- 1) **宏观经济波动风险**：家电产品属于耐用消费类电器产品，宏观经济变化可能影响消费者收入状况，导致其调整家电产品支出。同时房地产行业不景气，地产政策对家电产品需求有明显影响。
- 2) **生产要素价格波动风险**：原材料成本占主营业务成本比重大，原材料价格波动会对经营成本造成影响。同时劳动力成本的增长也会影响公司的利润。
- 3) **汇率波动**：汇率波动会削弱产品的价格优势，不利于产品出口竞争力，同时增加公司的财务成本。
- 4) **市场竞争加剧风险**：城镇化进度不断加快，大家电保有量明显上升，行业竞争进一步加剧。
- 5) **海外政治风险**：公司海外业务丰富，海外政治局势不断变化，贸易摩擦加剧将可能使海外业务面临更大风险。

资产负债表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	157,484	124,105	122,692	157,281	228,402
应收和预付款项	17,176	18,679	19,817	21,125	38,448
存货	38,314	32,579	40,976	43,594	25,868
其他流动资产	42,165	52,778	82,591	84,933	50,339
流动资产合计	255,140	228,141	266,076	306,934	343,057
长期股权投资	5,892	4,489	3,616	1,714	1,712
投资性房地产	635	633	705	805	805
固定资产	33,817	34,035	36,157	35,889	31,679
在建工程	5,967	6,564	7,607	8,176	8,361
无形资产开发支出	11,622	10,828	13,444	15,586	15,608
长期待摊费用	23	24	24	24	24
其他非流动资产	297,115	311,481	355,858	397,511	433,661
资产总计	355,071	368,054	417,413	459,705	491,850
短期借款	52,896	26,443	26,443	26,443	26,671
应付和预收款项	71,466	64,888	76,430	81,314	98,684
长期借款	30,784	39,036	39,036	39,036	39,036
其他负债	98,049	117,040	124,083	126,549	103,090
负债合计	253,195	247,408	265,993	273,343	267,481
股本	5,631	5,631	5,631	5,631	5,631
资本公积	496	1,353	1,622	1,622	1,622
留存收益	94,206	114,450	146,637	182,313	221,004
归母公司股东权益	96,759	116,794	148,508	184,184	222,875
少数股东权益	5,117	3,852	2,912	2,178	1,494
股东权益合计	101,876	120,646	151,420	186,362	224,369
负债和股东权益	355,071	368,054	417,413	459,705	491,850

现金流量表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	28,668	56,398	33,014	50,033	73,919
投资性现金流	-37,057	-41,017	-27,970	-12,335	88
融资性现金流	9,923	-16,358	-6,346	-3,109	-2,886
现金增加额	1,803	-840	-1,413	34,589	71,121

利润表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	190,151	205,018	221,676	236,373	250,625
营业成本	139,867	141,752	149,739	159,198	168,597
营业税金及附加	1,612	2,114	2,286	2,438	2,544
销售费用	11,285	17,130	19,321	20,414	21,471
管理费用	5,268	6,542	7,940	8,114	8,507
财务费用	-2,207	-3,527	-1,874	-2,035	-2,064
资产减值损失	-967	-2,494	8	3	12
投资收益	87	217	316	232	290
公允价值变动	-344	438	0	0	0
营业利润	27,284	32,865	37,282	40,953	44,274
其他非经营损益	-67	-49	3	-37	-28
利润总额	27,217	32,816	37,285	40,916	44,246
所得税	4,206	5,097	5,928	5,974	6,239
净利润	23,011	27,719	31,357	34,942	38,007
少数股东损益	-1,495	-1,298	-941	-734	-684
归母股东净利润	24,507	29,017	32,297	35,676	38,691

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	26.04%	30.57%	32.22%	32.37%	32.46%
销售净利率	12.97%	14.23%	14.64%	15.17%	15.52%
销售收入增长率	0.26%	7.82%	8.13%	6.63%	6.03%
EBIT 增长率	6.37%	12.10%	23.31%	9.80%	8.49%
净利润增长率	6.26%	18.41%	11.30%	10.46%	8.45%
ROE	25.33%	24.84%	21.75%	19.37%	17.36%
ROA	6.90%	7.88%	7.74%	7.76%	7.87%
ROIC	11.65%	11.69%	12.64%	12.28%	11.74%
EPS (X)	4.43	5.22	5.74	6.34	6.87
PE (X)	7.30	6.16	7.17	6.49	5.98
PB (X)	1.88	1.55	1.56	1.26	1.04
PS (X)	0.96	0.89	1.05	0.98	0.93
EV/EBITDA (X)	3.55	4.23	4.16	3.17	1.88

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。