

非金融公司|公司点评|格力电器（000651）

# 新一轮激励落地，政策经营有望共振



## 报告要点

格力电器发布第三期员工持股计划：拟参与员工总人数不超 12000 人，资金规模不超 16.14 亿元，股票规模不超 7946.21 万股，占总股本 1.41%，计划股份购买价格为 20.31 元/股，不低于董事会召开前 1 个交易日均价的 50%；分两期归属，第一/第二期考核目标分别为 2024/2025 年度加权平均净资产收益率不低于 20.00%；第一期未完成可递延，若两年净资产收益率算数平均不低于 20%则合并商议归属。新一轮股权激励方案价格/处置条件吸引力较强，效果可期；近日中央以旧换新消费补贴落地，新冷年开端龙头政策、经营有望共振，后续表现值得期待。

## 分析师及联系人



管泉森



孙珊



蔡奕娴

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003

## 格力电器(000651)

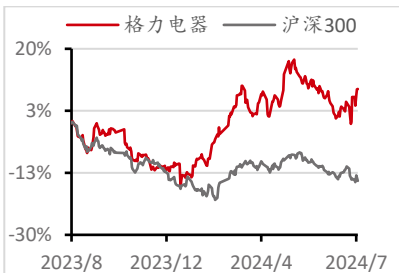
# 新一轮激励落地，政策经营有望共振

行业：家用电器/白色家电  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：40.65 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 5,631.41/5,583.15  
 流通A股市值(百万元) 226,955.03  
 每股净资产(元) 21.58  
 资产负债率(%) 67.08  
 一年内最高/最低(元) 43.83/30.78

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《格力电器(000651): 2023A&2024Q1 业绩点评: 主营恢复稳健, 股息优势突出》2024.05.07
- 《格力电器(000651): 收入业绩历史新高, 高股息铸就安全边际》2023.12.21



扫码查看更多

格力电器发布第三期员工持股计划: 拟参与员工总人数不超 12000 人, 资金规模不超 16.14 亿元, 股票规模不超 7946.21 万股, 占总股本 1.41%, 计划股份购买价格为 20.31 元/股; 分两期归属, 第一/第二期考核目标分别为 2024/2025 年度加权平均净资产收益率 $\geq 20.00\%$ ; 第一期未完成可递延, 若两年净资产收益率算数平均 $\geq 20\%$ 则合并商议归属。同时, 公司拟注销 0.3 亿股, 约占注销前总股本 0.5%。

### 事件点评

#### 考核净资产收益率, 评价指标更趋全面

前两轮持股计划中, 第一轮初始考核指标为“利润增速+分红率”, 第二轮及第一轮调整后均为“利润增量+ROE+分红”, 本次考核不设业绩/分红指标, ROE 达成条件相对宽松: 以 2024Q1 末归母净资产 1215 亿估算, 20%净资产收益率对应 2024 年业绩 243 亿; 以 2021-2023 年业绩 CAGR 约 9.4%外推, 2024 年业绩对应当前归母净利润 ROE 约 26%。近年家电龙头激励考核指标中 ROE 使用频率提升, 为业绩增长划定下限同时约束净资产扩张, 要求增长质量, 重视股东回报, 评价体系更综合。

#### 规模力度保持稳定, 锁定递延条款延续

公司三轮持股计划覆盖面均为不超 1.2 万人, 以最新员工数估算覆盖率 16.5%; 其中含董明珠在内的 7 名董监高拟认购比例上限合计不超 30%, 其余管理/技术/业务骨干 70%, 分配方案与首轮计划相近。计划股份持股价 20.31 元, 为第四期回购计划成交均价的 49%, 按公告日收盘价估算总费用 16.16 亿, 相对价格与前两期差异不大。此外, 本次计划延续第二期股份处置条件, 锁定期为自过户日起 12 个月, 较第一期明显宽松; 仍设置递延条款, 若两年 ROE 算数均值 $\geq 20\%$ 可合并商议归属。

#### 新一轮激励落地, 新冷年政策弹性可期

格力新一轮股权激励草案披露, 延续前期规模力度, 价格/处置条件吸引力较强, 激励效果可期。近日以旧换新消费补贴落地, 中央财政支持强化, 新冷年开端政策弹性可期, 板块情绪提振明显; 补贴方案倾向高能效, 龙头产品结构匹配度较高, 经营面或更受益。预计公司 2024 及 2025 年分别实现归母净利润 320 及 355 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 7.2 及 6.4 倍, 估值分红优势突出, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 1) 原材料成本上涨; 2) 家用空调大幅累库; 3) 政策兑现不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	188988	203979	218513	232487	245760
增长率(%)	0.60%	7.93%	7.13%	6.39%	5.71%
EBITDA(百万元)	29981	34573	44501	49403	53355
归母净利润(百万元)	24507	29017	31988	35498	38984
增长率(%)	6.26%	18.41%	10.24%	10.97%	9.82%
EPS(元/股)	4.35	5.15	5.68	6.30	6.92
市盈率(P/E)	9.3	7.9	7.2	6.4	5.9
市净率(P/B)	2.4	2.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.4	5.1	4.6	3.7	3.1

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 02 日收盘价

## 风险提示

- 1、**原材料成本上涨：**家电龙头业绩总体比较平稳，但由于其成本中大宗商品占比较高，若大宗商品钢铜塑等价格出现持续大幅上涨，则企业盈利会受到拖累。
- 2、**家用空调大幅累库：**当前需求环境下，若 2024 年产业出货持续保持较快增长，预计渠道库存会有大幅上行风险，对后续产业出货和价格都会有拖累。
- 3、**政策兑现不及预期：**当前板块股价包含的政策预期尚不高，消费补贴效果传导至企业经营需要一定时间，若后续短期内股价大幅上涨，政策兑现有不达预期的风险。





## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼