

2025年01月08日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

55

公司基本信息

产业别	家用电器
A 股价(2025/1/7)	45.65
深证成指(2025/1/7)	9998.76
股价 12 个月高/低	52.73/30.83
总发行股数(百万)	5601.41
A 股数(百万)	5515.45
A 市值(亿元)	2517.80
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)	22.56
股价/账面净值	2.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	7.8 -2.1 51.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025/01/02	45.45	买进

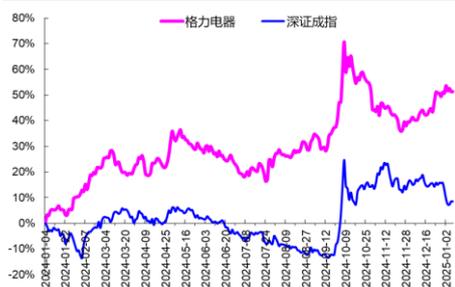
产品组合

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

2025 家电国补政策发布，空调受益力度增加

事件：

今日国家发展改革委、财政部发布 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策。明确加力支持家电产品以旧换新。继续支持冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机等 8 类家电产品以旧换新，将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类家电产品纳入补贴范围。个人消费者购买上述 12 类家电中 2 级能效或水效标准的产品，补贴标准为产品销售价格的 15%；1 级能效或水效标准的产品，补贴标准为产品销售价格的 20%。每位消费者每类产品可补贴 1 件（空调产品最多可补贴 3 件），每件补贴不超过 2000 元。。

点评：

- **空调补贴政策好于预期，利好 2025 年空调消费：**我们认为 2025 年版以旧换新政策中的看点之一是单个消费者空调补贴数量的扩充，即每位消费者最多件数从 1 件提升至 3 件，我们认为将可较好的释放 2025 年空调消费。首先，2023 年中国居民每百户空调拥有量约为 146 台，其中城镇居民每百户空调拥有量约为 172 台，上海、江苏、浙江每百户空调拥有则更是达到 207 台、201 台、199 台，我们认为单个消费者最多补贴 3 台的将可释放置换需求。此外，对比日本 2023 年每百户拥有 290 台的保有量，也尚有提升空间。另外，2024 年下半年，随着房地产限制政策变得宽松以及贷款利率的回落，一线及部分二线城市新房及二手房成交量出现同比回升，我们认为房地产市场的止跌回稳也将有助于空调销售量的增长。根据 CRIC 最新监测数据，2024 年 12 月 30 个重点城市新房成交面积同比增长 17%，创近 3 年新高，其中一线城市同比增 35%，二手房成交面积来看，35 个重点城市亦同比增 46%，其中一线城市同比增 71%。
- **公司空调收入比重较高，受益弹性更大，分红也具备吸引力：**公司空调业务营收占比高，2023 年占比高达 74%，高于其他白电龙头企业（美的 47%，海尔 21%），我们认为公司在此次政策更新中受益弹性更大。另外，公司 2024 年 12 月发布中期分红方案，拟派发现金红利 55.2 亿元，公司中期分红比例约为 39%。参考 2020-2022 年期间公司也实施了中期分红叠加年报分红，年度总分红比例分别为 102%、72%、46%，我们认为最终 2024 年度分红比例还有提升空间，我们按照 46%的分红比例估算，以前日收盘价计，**预计 2024 全年股息率将可达到 5.7%**，公司股息率具备一定吸引力。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 323.4 亿元、357.7 亿元、387.0 亿元，YOY+11.4%、+10.6%、+8.2%，EPS 分别为 5.8 元、6.4 元、6.9 元，对应 PE 分别为 8 倍、7 倍、7 倍。我们预计公司将受益于国家家电补贴政策，此外，公司高比例分红，股息率较高，估值偏低，值得配置，我们维持“买进”的投资建议。
- **风险提示：**房地产行业影响，家电补贴政策效果低于预期，同业间竞争加剧，原材料价格波动

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	24507	29017	32337	35769	38695
同比增减	%	6.26	18.41	11.44	10.61	8.18
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.43	5.22	5.77	6.39	6.91
同比增减	%	9.65	17.83	10.59	10.61	8.18
A 股市盈率(P/E)	X	10.30	8.75	7.91	7.15	6.61
股利 (DPS)	RMB 元	2.00	2.38	2.60	3.19	3.45
股息率 (Yield)	%	4.38	5.21	5.69	6.99	7.57

【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%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	190151	205018	209891	220042	230703
经营成本	139784	141626	144056	150543	157706
营业税金及附加	1612	2114	1962	1980	2076
销售费用	11285	17130	15036	15623	15918
管理费用	5268	6542	7222	7481	7382
财务费用	-2207	-3527	-3266	-3521	-3691
资产减值损失			0	0	0
投资收益	87	217	123	100	100
营业利润	27284	32865	37290	40114	43336
营业外收入	60	128	59	60	100
营业外支出	127	177	124	96	80
利润总额	27217	32816	37225	40078	43356
所得税	4206	5097	6403	6012	6503
少数股东损益	-1495	-1298	-1515	-1703	-1843
归属于母公司所有者的净利润	24507	29017	32337	35769	38695

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	157484	124105	126607	128365	134617
应收账款	14825	16099	17709	19480	26039
存货	38314	32579	36489	40867	29016
流动资产合计	255140	228141	253237	281093	401963
长期股权投资	5892	4489	5387	6464	9955
固定资产	33817	34035	38232	44286	52848
在建工程	5967	6564	7548	8681	9983
非流动资产合计	99885	139913	162765	191791	228871
资产总计	355025	368054	416002	472884	630834
流动负债合计	216372	200983	233141	268112	369100
非流动负债合计	36777	46424	51067	58727	60097
负债合计	253149	247408	284208	326839	429198
少数股东权益	5117	3852	4430	5095	79310
股东权益合计	96759	116794	127364	140951	122326
负债及股东权益合计	355025	368054	416002	472884	630834

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	28668	56398	30,720	36,485	36,850
投资活动产生的现金流量净额	-37057	-41017	-11166	-14343	-8650
筹资活动产生的现金流量净额	9923	-16358	-17052	-20385	-21948
现金及现金等价物净增加额	1803	-840	2502	1757	6252

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。