

再次回购兑现股权激励 行业龙头经营底部已现

事件

2020年10月13日，格力电器发布回购公司股份公告。

格力电器拟使用30-60亿元自有资金，以不超过70元/股的回购价格回购股份。按回购资金60亿元测算，预计可回购股份数量约为85,714,285股，约占公司目前总股本的1.42%；按回购资金30亿元测算，预计可回购股份数量约为42,857,143股，约占公司目前总股本的0.71%。

回购期限自公司董事会审议通过本次回购方案之日起不超过12个月。回购股份将用于员工持股计划或者股权激励。

简评

一、大手笔回购彰显信心，进一步完善股权激励机制

尽管受到疫情的严峻考验，格力电器基于对公司未来发展前景的信心与对公司价值的高度认可，推出大额股份回购，充分彰显对公司未来发展信心。格力电器拟使用30-60亿元自有资金，以不超过人民币70元/股的回购价格，通过集中竞价交易方式回购公司股份。按回购资金60亿元测算，预计可回购股份数量约为85,714,285股，约占公司目前总股本的1.42%；按回购资金30亿元测算，预计可回购股份数量约为42,857,143股，约占公司目前总股本的0.71%。

格力电器本次回购的股份将用于员工持股计划或者股权激励，以继续落实混改中给予管理层及骨干员工4%股权激励的相关承诺，深层绑定股东与骨干员工利益，提高公司员工积极性。同时也将进一步完善管理团队的长期激励与约束机制，改善公司治理结构，确保公司长期目标与整体价值的稳步实现。

截至2020年6月30日，公司总资产为2827.02亿元，货币资金为1295.57亿元，归属于上市公司股东的净资产为人民币1136.13亿元，公司资产负债率为59.27%。按照回购金额的上限60亿元和公司截至2020年6月30日的财务数据计算，此次回购金额约占公司总资产的2.12%，约占公司归属于上市公司股东净资产的5.28%。本次回购不会对公司的经营活动、财务状况、研发、债务履行能力和未来发展产生重大影响。

格力电器 (000651)

维持

买入

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

SAC 执证编号: S1440518100004

发布日期: 2020年10月14日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
1.91/-2.67	-5.95/-5.67	-2.64/-26.35
12月最高/最低价(元)		70.56/48.4
总股本(万股)		601,573.09
流通A股(万股)		596,990.88
总市值(亿元)		3,363.4
流通市值(亿元)		3,337.78
近3月日均成交量(万股)		5,797.83
主要股东		
香港中央结算有限公司		15.46%

股价表现



相关研究报告

- 20.08.30 【中信建投白色家电】格力电器(000651):Q2业绩反弹,龙头静待涅槃
- 20.07.15 【中信建投家用电器】格力电器(000651):疫情影响基本体现,变革显著龙头正涅槃
- 20.05.05 【中信建投家用电器】格力电器(000651):疫情拖累短期业绩,龙头格局确定空间仍在

二、空调市场依旧承压，行业龙头砥砺前行

2020 年年初受新冠疫情影响，服务、安装属性较重的空调品类承受较大压力。根据奥维云网数据，20Q1 空调零售量、零售额分别下滑 51.3%、61.4%。20Q2 随着疫情形势的稳中向好，行业排产、安装工作陆续恢复，隔离期间居民积累的消费势能开始释放，带动空调出货与终端市场环比复苏。

20Q3 空调行业压力仍在，线上市场回暖迹象明显。终端方面，中怡康数据显示，2020 年 7 月空调市场零售额为 30.28 亿元，同比下降 36.80%；2020 年 8 月空调市场零售额为 32.71 亿元，同比下降 8.68%。2020 年 7 月格力空调零售额同比下降 32.69%；8 月格力空调零售额同比下降 4.46%。

分渠道来看，奥维云网数据显示，2020 年 8 月空调线上零售额同比增长 29.84%，线下零售额同比下降 9.12%；9 月空调线上零售额同比增长 81.08%，线下零售额同比下降 21.71%。2020 年 8 月格力空调线上零售额同比增长 67.31%，线下零售额同比下降 3.57%；9 月格力空调线上零售额同比增长 105.97%，线下零售额同比下降 39.11%。

三、渠道改革进行时，直播成绩亮眼

2020 年“格力董明珠店”的上线和常态化的直播带货拉开了格力渠道改革的大幕。2020 年春节后，在格力总部召开一场营销专题会议上董明珠公开提出渠道变革的想法，核心是转变各区域销售公司的职能。2020 年 4 月起，格力依托“格力董明珠店”推广新零售模式，董明珠亲自率领线下 3 万家门店、联动抖音、淘宝、京东等 6 大线上平台进行直播，线上吸引消费者下单，并将订单派发给当地经销商。2020 年 7 月，格力电器进一步开启“格力·中国造”全国巡回直播。8 月 2 日，在全国巡回直播洛阳站活动中，“格力董明珠店”首次线下亮相，意味着格力进一步打通了线上与线下的闭环销售，“线上下单+线下体验”的新零售模式清晰落地。在直播带货力度持续加大和电商战略升级带动下，格力线上份额迅速提升。奥维云网数据显示，7-9 月格力线上份额分别为 27.9%、26.94%、25.65%，分别同比上升 6.52pct、6.04pct、3.1pct。

投资建议：

公司作为空调行业绝对龙头，无论在技术、渠道、营销上都具备强大护城河，疫情期间虽然业绩短暂遇冷，但是经营韧性仍在，公司充足的在手现金和强大的经销商渠道蓄水池可为 2020 年业绩打下保障，未来业绩成长或仍有空间。我们预计公司 2020-2021 年收入分别为 1664 亿、1830 亿，分别同比变动-16.20%、10%，净利润分别为 164.53 亿、180.56 亿，同比分别变动-33.50%、10%，对应 PE 分别 20.48X、18.62X，维持“买入”评级。

风险提示：

疫情持续发酵；竞争环境恶化；汇率大幅波动。

图表1： 格力电器分季度历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业收入	400.25	519.79	580.45	499.74	410.06	562.91	583.35	438.32	209.09	496.93
同比	33.3%	30.0%	38.2%	31.5%	2.5%	10.48%	0.50%	-12.29%	-49.01%	-13.33%
归母净利润	55.82	72.25	83.12	50.84	56.72	80.78	83.67	25.79	15.58	48.04

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
同比	39.0%	32.9%	38.3%	26.7%	1.6%	11.82%	0.66%	-49.27%	-72.53%	-40.53%

资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

图表2: 格力电器历史业绩表现及同比增速 (亿元, %)

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020H1
营业收入	1200.43	1400.05	1005.64	1101.13	1500.20	2000.24	2,005.08	706.02
同比 (%)		16.63%	-28.17%	9.50%	36.24%	33.33%	0.24%	-28.21 %
归母净利润	108.71	141.55	125.32	154.21	224.02	262.03	246.97	63.62
同比 (%)		30.21%	-11.46%	23.05%	45.27%	16.97%	-5.75%	-53.73 %

资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

图表3: 格力电器分季度历史费用率 (%)

	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
毛利率	30.35%	30.45%	30.59%	31.33%	28.71%	18.30%	17.49%	22.62%
同比	-0.08%	-6.80%	-0.27%	1.95%	-1.64%	-12.15%	-13.10%	-8.71%
净利率	14.48%	10.40%	14.05%	14.31%	14.55%	6.05%	7.74%	9.87%
同比	0.01%	-8.25%	-0.12%	0.15%	0.08%	-4.34%	-6.32%	-4.44%
销售费用率	8.43%	12.15%	10.29%	11.00%	8.23%	7.30%	4.45%	8.74%
同比	0.50%	-0.47%	-0.71%	3.84%	-0.20%	-4.85%	-5.84%	-2.26%
管理费用率	1.76%	3.21%	2.18%	1.73%	1.78%	2.09%	3.15%	1.77%
同比					0.02%	-1.13%	0.97%	0.04%
研发费用	3.66%	4.14%	3.05%	3.15%	2.79%	2.93%	4.45%	3.16%
同比					-0.87%	-1.21%	1.40%	0.01%
财务费用率	-0.66%	-0.51%	-0.06%	-1.93%	-0.78%	-1.99%	-2.44%	-1.37%
同比	-0.46%	-2.40%	0.23%	-1.53%	-0.12%	-1.48%	-2.38%	0.56%

资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

图表4: 格力电器费用率 (%)

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020H1
毛利率(%)	32.24%	36.10%	32.46%	32.70%	32.86%	30.23%	28.43%	21.11%
净利率(%)	9.22%	10.35%	12.91%	14.33%	15.18%	13.31%	12.38%	9.24%
销售费用率(%)	18.75%	20.63%	15.42%	14.96%	11.11%	9.45%	9.13%	7.44%
管理费用率(%)	4.24%	3.44%	5.02%	4.98%	4.05%	5.68%	4.83%	2.16%
财务费用率(%)	-0.11%	-0.67%	-1.92%	-4.40%	0.29%	-0.47%	-1.21%	-1.67%

资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈伟奇：中信建投家电消费行业负责人，厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:杨洁
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk