

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话: 18800112133

邮箱: yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

中期分红回报股东，高股息率彰显投资价值

2022 年 12 月 13 日

- **事件:** 2022 年 12 月 12 日，格力电器第十二届董事会第十次会议和第十二届监事会第九次会议审议通过 2022 年中期利润分配预案，以 55.37 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元，共计 55.37 亿元。
- 2022H1 分红对应 22H1 归母净利润分红率为 48.29%，对应 12 日股价目前公司股息率为 3%。
- **以股息率角度看，过去十年最低估值为 2014 年 8.1% 左右股息率。**
 - 1) 每股 1 元的分红水平和去年同期持平，如果以 21 年整体分红率 70% 推算，则当前股价对应 22/23 年股息率为 10.01%/10.92%；
 - 2) 若以 50% 分红率推算，对应 22/23 年股息率为 7.15/7.80%。
- 2022 年格力电器分别于 2 月 28 日、6 月 7 日、12 月 12 日三次通过分红方案，分别向股东分配 2021 年中期利润 55.37 亿元、2021 年年度权益 110.73 亿元和本次 2022 年中期利润 55.37 亿元。根据格力年初发布的 22 年至 24 年三年股东回报规划，2022 至 2024 年期间公司在现金流满足日常经营和长期发展的前提下，每年公司累计分红总额将不低于当年净利润的 50%，每年进行年中和年终两次利润分配，我们认为公司的高分红率承诺体现出公司对未来利润和现金流的信心。
- **盈利预测:** 我们看好格力作为国内家电制造龙头在制造、渠道、管理、研发方面的固有优势，公司积极进行工业化转型，向新能源、智能装备等领域多元化布局，支撑公司长期发展，目前公司估值处于历史底部。我们预计 2022-2024 年公司实现营业收入 2067.09/2287.61/2457.04 亿元，同比+9.0%/+10.7%/+7.4%，实现归母净利润 267.79/292.21/316.92 亿元，同比+16.1%/+9.1%/+8.5%。
- **风险因素:** 疫情影响生产、TOB 业务开拓不及预期、原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧，新品开拓不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	170,497	189,654	206,709	228,761	245,704
增长率 YoY %	-15.0%	11.2%	9.0%	10.7%	7.4%
归属母公司净利润(百万元)	22,175	23,064	26,779	29,221	31,692
增长率 YoY %	-10.2%	4.0%	16.1%	9.1%	8.5%
毛利率%	27.0%	24.7%	25.4%	25.6%	25.6%
净资产收益率 ROE%	19.3%	22.3%	23.7%	24.4%	24.6%
EPS(摊薄)(元)	3.71	4.04	4.76	5.19	5.63
市盈率 P/E(倍)	16.70	9.17	7.00	6.41	5.91
市净率 P/B(倍)	3.23	2.11	1.66	1.56	1.46

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 12 月 12 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	213,633	225,850	271,135	279,943	282,820
货币资金	136,413	116,939	154,839	153,472	148,587
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	8,738	13,841	13,588	15,590	16,547
预付账款	3,129	4,592	3,854	4,660	4,858
存货	27,880	42,766	40,120	46,509	49,147
其他	37,473	47,712	58,734	59,712	63,680
非流动资产	65,585	93,749	99,413	113,038	127,497
长期股权投资	8,120	10,337	5,537	6,037	6,137
固定资产(含无形资产)	18,991	31,189	36,556	46,241	57,447
其他	5,878	9,917	11,148	13,316	15,171
其他	32,596	42,306	46,171	47,444	48,742
资产总计	279,218	319,598	370,547	392,982	410,317
流动负债	158,479	197,101	222,971	235,886	244,552
短期借款	20,304	27,618	57,618	57,618	57,618
应付票据	21,427	40,744	38,166	44,269	46,771
应付账款	31,605	35,875	35,897	40,665	43,294
其他	85,143	92,864	91,290	93,335	96,869
非流动负债	3,859	14,571	31,571	34,722	35,722
长期借款	1,861	8,961	25,961	29,111	30,112
其他	1,998	5,610	5,610	5,610	5,610
负债合计	162,337	211,673	254,542	270,608	280,274
少数股东权益	1,690	4,274	3,244	2,391	1,368
归属母公司股东权益	115,190	103,652	112,762	119,983	128,675
负债和股东权益	279,218	319,598	370,547	392,982	410,317

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	170,497	189,654	206,709	228,761	245,704
同比(%)	-15.0%	11.2%	9.0%	10.7%	7.4%
归属母公司净利润	22,175	23,064	26,779	29,221	31,692
同比(%)	-10.2%	4.0%	16.1%	9.1%	8.5%
毛利率(%)	27.0%	24.7%	25.4%	25.6%	25.6%
ROE%	19.3%	22.3%	23.7%	24.4%	24.6%
EPS(摊薄)(元)	3.71	4.04	4.76	5.19	5.63
P/E	16.70	9.17	7.00	6.41	5.91
P/B	3.23	2.11	1.66	1.56	1.46
EV/EBITDA	9.60	5.05	3.73	3.41	3.27

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	170,497	189,654	206,709	228,761	245,704
营业成本	124,534	142,776	154,145	170,140	182,704
营业税金及附加	965	1,077	1,172	1,298	1,394
销售费用	13,043	11,582	10,956	12,124	12,777
管理费用	3,604	4,051	5,788	6,405	6,880
研发费用	6,053	6,297	6,718	7,320	7,617
财务费用	-1,938	-2,260	-2,021	-784	-625
减值损失合计	-466	-606	-968	-605	-626
投资净收益	713	522	103	286	246
其他	1,560	629	1,039	1,104	1,202
营业利润	26,044	26,677	30,126	33,042	35,781
营业外收支	265	126	-25	130	78
利润总额	26,309	26,803	30,101	33,172	35,859
所得税	4,030	3,971	4,353	4,803	5,190
净利润	22,279	22,832	25,749	28,369	30,669
少数股东损益	104	-232	-1,030	-853	-1,023
归属母公司净利润	22,175	23,064	26,779	29,221	31,692
EBITDA	26,908	27,727	31,477	35,740	39,139
EPS(当年)(元)	3.71	4.04	4.76	5.19	5.63

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	19,239	1,894	24,519	40,967	42,188
净利润	22,279	22,832	25,749	28,369	30,669
折旧摊销	3,589	3,644	3,546	4,266	4,805
财务费用	-3,117	-2,207	3,856	5,410	5,514
投资损失	-713	-522	-103	-286	-246
营运资金变动	-4,161	-22,697	-9,516	2,740	905
其它	1,362	844	987	468	541
投资活动现金流	98	29,752	-14,895	-18,074	-19,559
资本支出	-4,522	-5,712	-14,297	-18,275	-20,020
长期投资	5,534	-12,538	1,117	-86	215
其他	-914	48,003	-1,715	286	246
筹资活动现金流	-21,111	-25,331	28,275	-24,260	-27,513
吸收投资	15	45	-5	0	0
借款	37,600	88,802	47,000	3,150	1,001
支付利息或股息	-14,236	-17,547	-23,856	-27,410	-28,514
现金流净增加额	-2,148	5,727	37,900	-1,367	-4,884

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。