

# 家用电器

证券研究报告  
2018年08月03日

## 海立定增被否的背后是什么？

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516100008

caiwenjuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:厨电彩电有所恢复, 汇率再新低——2018W30周观点》 2018-07-29
- 2 《家用电器-行业点评:米家空调, 搅动行业的新鲑鱼》 2018-07-25
- 3 《家用电器-行业投资策略:2018 行业中期投资策略:寻找真正“种树”的家电企业》 2018-07-24

■事件:海立股份于2018年8月2日召开临时股东大会审议关于非公开发行A股的相关议案,其中多项议案未获通过。其中,涉及关联交易的议案,关联股东上海电气(集团)总公司已回避表决。

■多项定增相关议案未获通过,约16%比例投出反对票

从股东大会投票结果看,《关于公司符合非公开发行A股股票条件的议案》获得70.59%的比例赞成通过,但包括发行股票的种类和面值、发行方式和发行时间、发行数量、定价基准日、发行价格及定价原则等10项子议案均未获得通过。

此外,《关于公司与上海电气(集团)总公司签署附生效条件的《股份认购协议》的议案》、《关于公司非公开发行A股股票涉及关联交易的议案》、《关于提请股东大会批准豁免上海电气(集团)总公司要约收购义务的议案》等相关议案也同样被否决。

从反对票比例看,A股共约1.27亿股投出反对票,占总股本比例约14.7%;B股共约1450万股投出反对票,占B股流通股本比例约5.1%,占总股本比例约1.7%。二者合计约占总股本比例16.4%。

从出席股东大会人均持股数量看,A股人均持股33.3万股,B股人均持股39.1万股;且从多项议案反对票比例均大致相同的情况看,我们判断大机构股东为投出反对票的主要构成。

■控制权争夺在升级,压缩机战略资源地位提升

截止7月4日公司披露的前十大股东看,上海电气集团、杭州富生控股、格力电器分别持股1.75亿股、8823万股、8663万股,持股比例分别为20.22%、10.18%、10.00%。我们认为,如果定增事项通过则对于格力及相关方是相对不利的结果,而本次事项仅需约16%的股份即可阻止议案成功通过,因此我们认为格力及相关方可能在本次大会中投出反对票。

从B股情况看,一季度海通国际证券账户成为新进入流通股股东,并持股约1203万股,约占总股本的1.4%;第二、第三大流通股股东为林镇铭、VANGUARD TOTAL INTERNATIONAL STOCK INDEX FUND(基金股东),分别仅持股464.0万股(占总股本0.5%)、340.6万股(占总股本0.4%)。因此,我们认为通过收购价格更低的B股,从而提升对公司控制权也成为较为可能的途径。

■猜想:格力会不会进一步提升持股比例?

本次海立定增被否事件的背后,进一步凸显了压缩机在产业链中的战略资源地位。正如我们在之前报告中分析的,对于格力而言,一方面,其2018年较高的收入增长目标需要依赖于产业链的强力支持实现;另一方面,面对奥克斯等新兴崛起的行业竞争者,掌握更多第三方的上游产业链资源意味着遏住了行业竞争对手进一步发展的喉咙。

我们认为,随着海立控制权争夺事件升级,未来不排除格力通过参与定增、购买A股或者B股进一步提升持股比例的可能性。而本次定增被否体现在涉及上海电气集团关联交易需要回避投票的议案中,仅不到总股本20%的反对票比例就可以阻止议案的通过。当前大股东上海电气集团相对较低的持股比例也使得新进入者可以较低门槛进一步提升对公司控制权。

风险提示:宏观经济波动风险;房地产市场波动风险;原材料价格波动风险等。

## 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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com