

## 引入净现金周期 探讨家电资产运营效率

——家用电器行业周报 W47

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

**本周板块表现:** 本周沪深 300 指数下降 0.7%，申万家用电器指数下降 1.7%，跌幅大于沪深 300 指数 1.0pct，位列申万 28 个一级行业涨跌幅榜 25 位。从行业 PE (TTM) 看，家电行业 PE (TTM) 为 15.59 倍，位列申万 28 个一级行业的第 20 位，估值仍处较低位。

**原材料市场,** 主要原材料塑料和铜铝价格下跌，塑料价格本周与上周基本持平，铜铝分别下跌 0.39% 和 0.8%，冷轧板价格本周上涨 1.3%。**地产市场,** 上周成交面积一线同比上涨 46.7%，二线同比降低 11.5%，三线同比降低 14.8%。

**每周一谈: 引入净现金周期 探讨家电资产运营效率**

本周我们为探究家电企业资产运营效率，在方法论上进行了探讨。在常用的营业周期及净营业周期的基础上，引入“净现金周期”工具，即“存货周转天数+应收账款周转天数+预付账款周转天数-应付账款周转天数-预收账款周转天数”，净现金周期越小，公司资产运营效率越高，对上下游话语权越强。

**对比营业周期、净营业周期和净现金周期,** 后者可更好反映资金占用变化情况。以老板电器为例，其预收/应付周转天数在 23%-35% 间波动，预收周期对现金流影响显著。老板 15 年后营收现金比提升至 105-114%，占用资金能力提升，其中 17 年出现下滑。但同期营业周期、净营业周期均难以反映其现金占用能力的波动，唯净现金周期由 14 年 47.6 天的高位，陡降至 15-16 年 4.7 天、3.2 天，并在 17 年资金运营下滑时周期升至 11.3 天，真实反映资产运营变化。

**使用净现金周期工具, 探究各家电企业对上下游的相对地位。**

- **空调龙头资产运用效率强大, 美的稳健, 格力波动较大。** 对比春兰净现金周期 241 天，2018 年格力、美的分别为 -14.8 天和 -37 天，即可通过占用上下游现金覆盖自身现金需求。美的 16-18 年净现金周期稳定在 -37 到 -45 天，规模积累和渠道扁平化为主要原因。格力 16 年低至 -67.9 天后波动较大，至 18 年升至 -14.8 天，与其渠道绑定和主动库存战略关联密切。
- **冰洗行业基本保持资金占用优势, 渠道改革影响显著。** 所选 5 家冰洗标的 18 年净现金周期均为负值，产业趋于成熟后各企业话语权增厚。其中小天鹅 A 由 09 年周期的 9.6 天持续改善至 18 年的 -103.2 天，与其持续的 T+3 模式改革、强化对下游渠道商把控能力密不可分。
- **黑电上下游话语权较弱, 资金被占用情况严重。** 黑电相关标的周期均为正值，以黑电为绝对主营的海信电器、创维数字、兆驰股份维持在 57-95.8 天的高位，与产业同时受上游面板供应商和下游 KA 渠道商压制有关。
- **厨电企业资金运营效率与渠道结构变化一致。** 老板早期布局一二线，KA 渠道占用资金较高，其经销商模式及线上发展后周期已仅为 3-6 天。华帝相反早期布局三四线，主导低线经销商，早期周期低达 -72.8 天，而伴随一二线布局下的渠道商影响及早期品牌定位，周期天数出现上升。
- **小家电与上游零部件主营差异大, 企业自身纵向比较更具意义, 其中零部件产业整体占用资金能力走弱。**

**投资策略及组合:** 国内厨电龙头占比较国际各龙头仍具广阔空间，而成长性及盈利能力上国内龙头具备较高相对优势，其增长确定性较强。推荐组合：美的集团、海尔智家、格力电器、老板电器、三花智控各 20%。

**风险提示:** 原材料价格大幅波动；国际环境大幅恶化；地产修复不及预期。

评级

增持 (维持)

2019 年 11 月 24 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

秦一超

研究助理

qinyichao@shgsec.com

021-20639326

## 行业基本资料

股票家数	59
行业平均市盈率	15.5
市场平均市盈率	16.56

## 行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《家用电器行业研究周报: 由国际厨电龙头定位国内龙头现状》2019-11-18
- 2、《家用电器行业研究周报: 烟灶市场的上限在哪里?》2019-11-12
- 3、《家用电器行业研究周报: 季报总结: 地产边际指引复苏 供给后续产能释放》2019-11-03

## 内容目录

1. 引入净现金周期 探讨家电资产运营效率 .....	4
2. 本周家电板块行情回顾 .....	8
3. 行业数据变化.....	10
3.1 原材料市场变化.....	10
3.2 地产数据变化 .....	10
3.3 家电行业数据更新 .....	11
4. 行业新闻及公司公告.....	15
4.1 行业新闻.....	15
4.2 公司公告.....	17
5. 风险提示.....	17

## 图表目录

图 1: 老板电器各账款周转天数对比 .....	4
图 2: 老板电器营业周期、净营业周期、净现金周期与营收现金比的对比验证.....	5
图 3: 主营空调的白电企业的净现金周期对比 .....	5
图 4: 主营冰洗的白电企业净现金周期对比.....	6
图 5: 黑电企业净现金周期对比.....	6
图 6: 厨电企业净现金周期对比.....	7
图 7: 小家电企业净现金周期对比 .....	8
图 8: 上游零部件企业净现金周期对比.....	8
图 9: 本周各板块涨跌幅 (%) .....	9
图 10: 各版块 PE(TTM) 对比 .....	9
图 11: 重点公司本周涨跌幅 (%) .....	9
图 12: 冷轧卷板价格略有上涨 (1.0mm, 元/吨) .....	10
图 13: LME3 个月铜价、铝价有所下跌 (美元/吨) .....	10
图 14: 中国塑料价格指数维持不变 .....	10
图 15: 液晶面板价格维持不变 (美元/片) .....	10
图 16: 简化指数季度增速 .....	11
图 17: 30 大中城市商品房成交面积边际变化 (周至 2019.11.10) .....	11
图 18: 冰箱十月线上销量 109.5 万台 增速 19.5%.....	12
图 19: 冰箱十月线上销售额 23.6 亿元 增速 13.3%.....	12
图 20: 冰箱十月线上均价 2151 元 增速-5.2%.....	12
图 21: 冰箱十月线下销量 60.3 万台 增速 2.2% .....	12
图 22: 冰箱十月线下销售额 29.8 亿元 增速 2.2%.....	12
图 23: 冰箱十月线下均价 4951.3 元 增速 0.01%.....	12
图 24: 空调十月线上销量 76.4 万台 增速 17.7% .....	13
图 25: 空调十月线上销售额 21.6 亿元 增速 1.8%.....	13
图 26: 空调十月线上均价 2826.6 元 增速-13.5%.....	13
图 27: 空调十月线下销量 64.5 万台 增速 3.7% .....	13
图 28: 空调十月线下销售额 26.3 亿元 增速-3.6%.....	13
图 29: 空调十月线下均价 4075.3 元 增速-7.1%.....	13
图 30: 洗衣机十月线上销量 211.9 万台 增速 17.8% .....	14
图 31: 洗衣机十月线上销售额 28.5 亿元 增速 16.9% .....	14

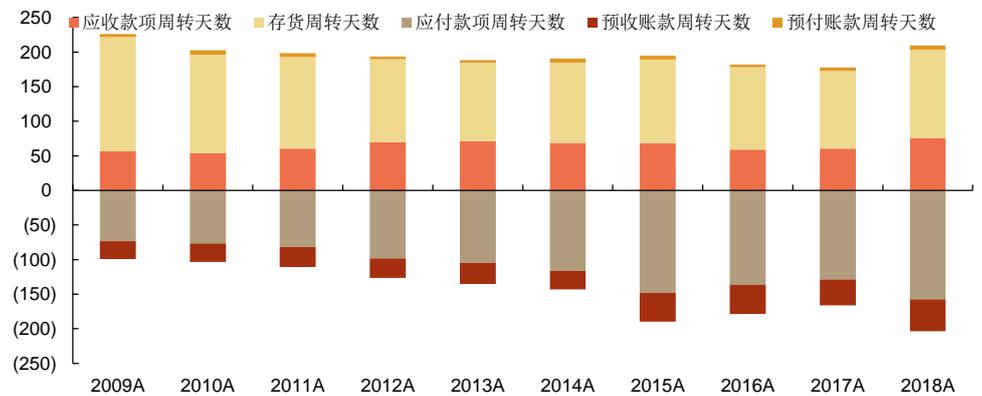
图 32: 洗衣机十月线上均价 1344.6 元 增速-0.8% .....	14
图 33: 洗衣机十月线下销量 73.3 万台 增速-6.4%.....	14
图 34: 洗衣机十月线下销售额 24.4 亿元 增速-2.5%.....	14
图 35: 洗衣机十月线下均价 3332.6 元 增速 4.2% .....	14
图 36: 油烟机十月线上销量 31.6 万台 增速 29.4%.....	15
图 37: 油烟机十月线上销售额 3.9 亿元 增速 18.3%.....	15
图 38: 油烟机十月线上均价 1236.5 元 增速-8.5% .....	15
图 39: 油烟机十月线下销量 18.5 万台 增速-10%.....	15
图 40: 油烟机十月线下销售额 6.2 亿元 增速-13.3%.....	15
图 41: 油烟机十月线下均价 3364.1 元 增速-3.8% .....	15

## 1. 引入净现金周期 探讨家电资产运营效率

作为家电企业，其制造属性决定了自身与上游供应商和下游渠道商间密切的产业链联动关系。探讨企业在上下游间的资产运用效率，进一步探讨对上下游资金的占用能力，对包含家电在内的众多企业具有直接意义。

引入“净现金周期”作为工具衡量企业资产运用效率。对于目前市场常用的营业周期（“存货周转天数+应收账款周转天数”）及净营业周期（“存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数”），我们认为其明显忽略了企业对上游的预付及下游对企业的预收组分，因此对资金占用的探讨造成一定干扰，并由此选择引入了“净现金周期”以衡量资产运用效率、上下游资金占用能力，其公式为“**存货周转天数+应收账款周转天数+预付账款周转天数-应付账款周转天数-预收账款周转天数**”。**净现金周期越小，公司资产运用效率越强，对上下游话语权越强。**

图1：老板电器各账款周转天数对比

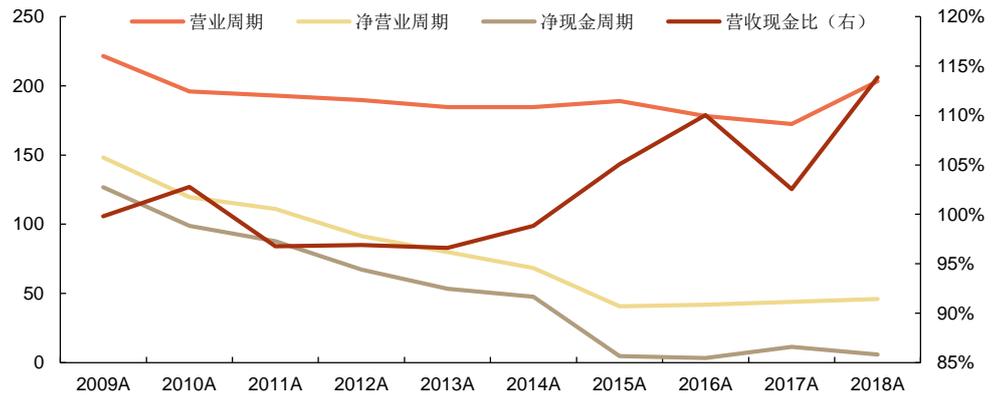


资料来源：wind，申港证券研究所

以老板电器为例，净现金周期可更好地反映资金占用变化情况。

- ◆ 老板电器预收账款周期天数在家电企业中相对较高，预收/应付周转天数比例近十年在 23%-35%间显著波动，因此净现金周期与净营业周期间易出现不同波动。
- ◆ 以营收现金比，即“销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入”来衡量现金流占用的波动情况。可以看到老板电器自 15 年后营收现金比显著提升，较前期 09-14 年营收现金比水平显著不同，且 17 年时出现下滑。
- ◆ 同期营业周期变化不显著且趋势并不一致，而净营业周期也仅在 15-18 年低位平稳，无法反映 17 年的现金占用波动情况。唯有净现金周期充分反映了 14 年前到 15 年后周期天数的显著差异，14 年前净现金周期仍处于 47.6 天以上的高位，而 15-18 年陡降，净现金周期分别为 4.7 天、3.2 天、11.3 天、5.9 天，同比变化与营收现金比的波动高度一致。

图2：老板电器营业周期、净营业周期、净现金周期与营收现金比的对比验证



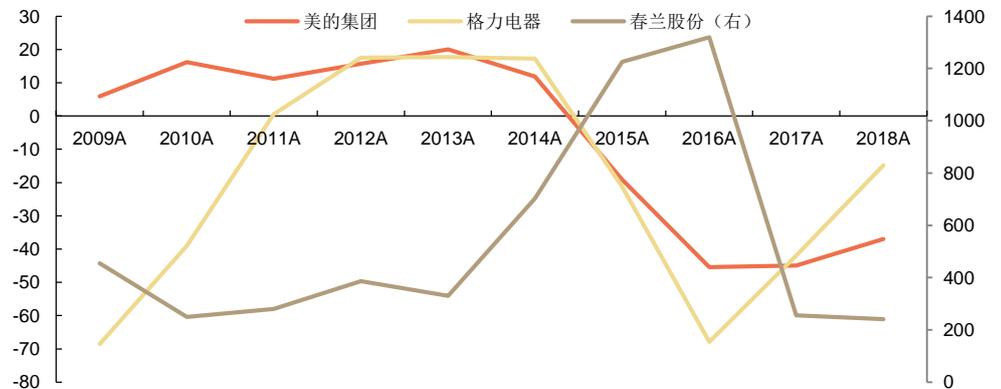
资料来源: wind, 申港证券研究所 注: 营收现金比=销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入

由净现金周期这一工具出发，我们以各企业主营产品市场、产业链位置来划分，对比各公司的上下游资金占用能力。

空调龙头资产运用效率强大，美的相对稳定，格力波动较大。

- ◆ 格力与美的净现金周期近年均为负值，2018年分别为-14.8天和-37天，资产运营能力极强，即可通过占用上下游的现金（预收、应付）而覆盖自身现金需求（应收、存货、预付）。
- ◆ 对比春兰股份净现金周期2018年高达241天的被占用现金情况，空调龙头的规模优势、产业链管理优势带来极强的上下游话语权和产业壁垒。
- ◆ 其中美的集团净现金周期自2015年后出现长效的改善，尤其16-18年稳定在-37到-45天的优势位置。除了其生产规模庞大外，美的对渠道的扁平化改革持续提升自身渠道控制能力也为重要原因。而格力早在09-10年净现金周期即负值，15年后再度保持负值，但其周期低至16年的-67.9天后波动较大，至18年已上升至-14.8天。这与其线下渠道的深度利益绑定和主动的库存压货政策关联密切。

图3：主营空调的白电企业的净现金周期对比

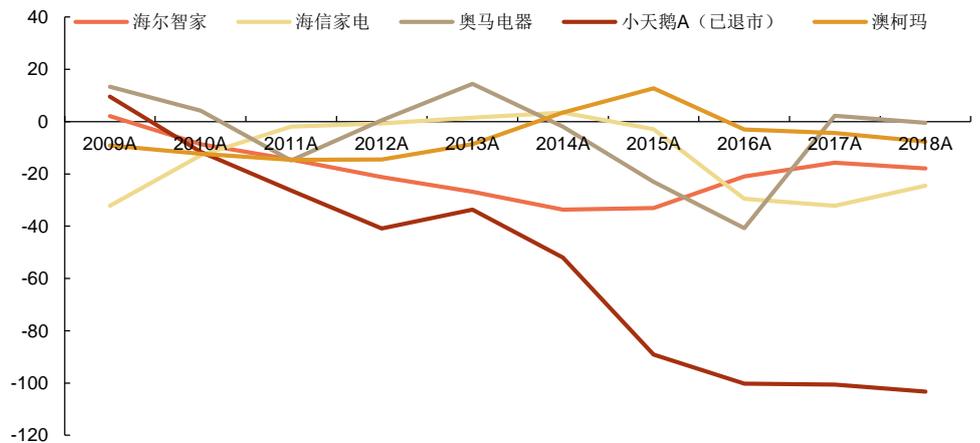


资料来源: wind, 申港证券研究所

冰洗企业基本均保持资金占用的优势，渠道改革影响显著。

- ◆ 所选冰洗业务占比较高的海尔智家、海信家电、小天鹅A、奥马电器、澳柯玛等企业净现金周期 2018 年基本均可保持负值，冰洗产业发展趋于成熟下，整体上下游话语权均较强。
- ◆ 其中小天鹅 A 自 09 年来净现金周期由 9.6 天，持续改善至 18 年的-103.2 天的优势位置，与其推行的 T+3 模式改革密不可分，持续强化了对下游渠道商的控制，也印证了家电企业长效的渠道改革方向。
- ◆ 而海尔 16 年后净现金周期出现的上升，一方面与其推行的人单合一 2.0 模式有关，尤以转型小微抢占渠道销售资源下供需关系调整有关，同时 GEA 并表也对 16、17 年净现金周期造成影响。

图4：主营冰洗的白电企业净现金周期对比

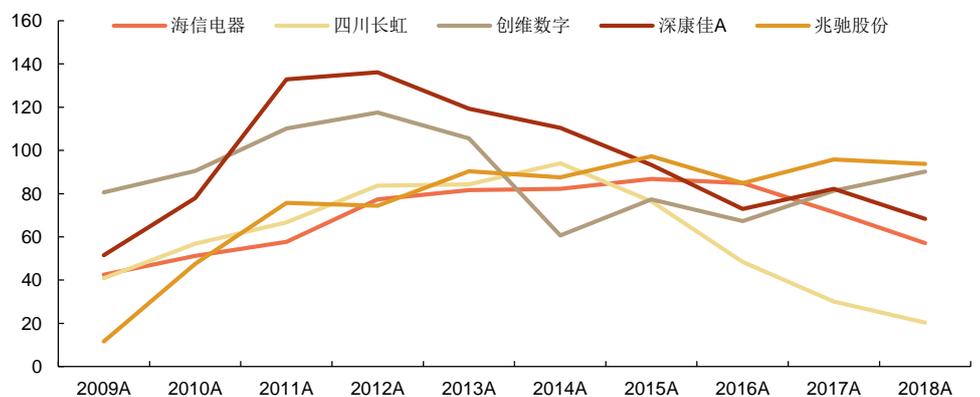


资料来源：wind，申港证券研究所

黑电企业上下游话语权较弱，资本被占用情况严重。

- ◆ 相较而言黑电企业整体话语权极弱，坚持以黑电为主营的海信电器、创维数字、兆驰股份近年净现金周期维持在 57-95.8 天的高位。其原材料中液晶面板占比高达 60-70%，生产严重受制于上游供应商，线下销售网络则深度依赖 KA，并结合黑电本身产业的不景气，导致持续被占用资金。

图5：黑电企业净现金周期对比



资料来源：wind，申港证券研究所

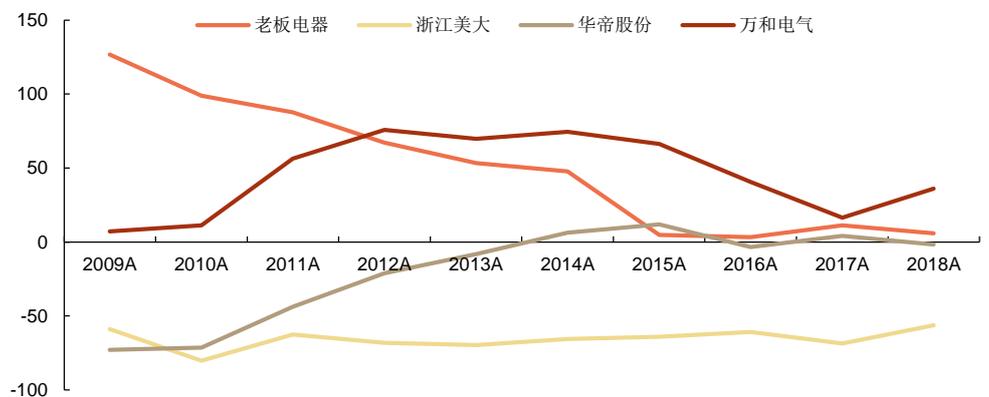
- ◆ 近两年上游面板价格下行一定程度上助力黑电企业资产运用效率的改善，黑电龙

头海信电器净现金周期由 16 年的 84.9 天，下调改善至 18 年的 57.1 天。此外四川长虹的净现金周期改善与其主营结构向白电等其他产业转移有关，同时上游压缩机资产自有也有一定影响。同一逻辑下深康佳 A 也向供应链管理 & 环保行业转移而出现 18 年的净现金周期改善。

**厨电企业资金运营效率与渠道结构密切相关。**厨电企业净现金周期波动各有不同，但其归根到底主要受各自渠道结构变化的影响。

- ◆ 老板电器早期厨电生产规模优势尚未成型，营收在 15 年之前持续低于华帝。而伴随其规模效应增厚，净现金周期由 09 年的 126.7 天的高位持续改善下调至 3.2 天（2016）。另一重要因素则为其早期市场兴起于一二线，与 KA 渠道深度绑定，导致被渠道商占用资金占比较高，而伴随其经销商模式及线上渠道的快速发展，上下游话语权得到显著改善。
- ◆ 华帝股份早期市场集中于三四线，在低线经销商中呈主导地位，且更具规模优势，因此其净现金周期在 09 年时即为 -72.8 天的优势水平。但伴随其向一二线城市发展布局，强势渠道商影响及早期品牌定位等因素导致净现金周期天数有所上升。
- ◆ 浙江美大走的是“农村包围城市”的渠道策略，其经销商仍以中小型经销商为主，因此美大对下游控制力控制力极强，尤其应收款项周转天数保持极低位置，因此净现金周期始终维持在 -56 到 -80 天的优势位置。

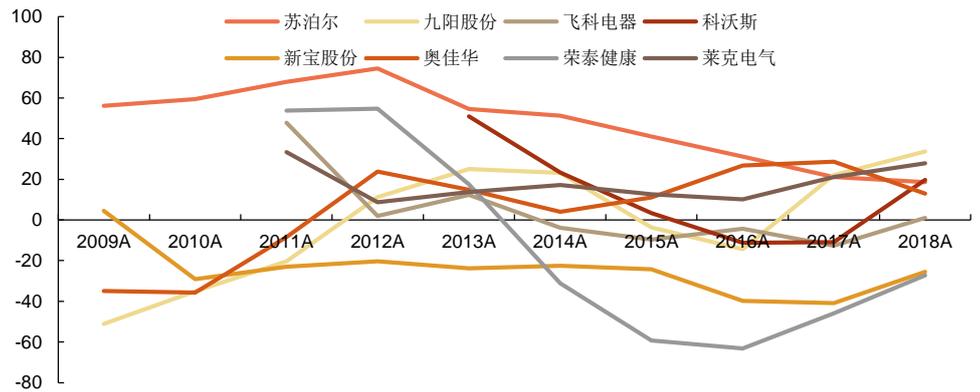
图6：厨电企业净现金周期对比



资料来源：wind，申港证券研究所

**小家电企业市场各有不同下更多关注自身纵向改善。**小家电市场成熟度较低且各企业主营业务差异较大，同时自产、代工差异化也较大，直接横向对比大多企业间的资产运用效率意义不大，更多关注于企业自身的话语权改善情况。如其中苏泊尔自 12 年起净现金周期由 74.5 天持续改善至 18 年的 18.6 天，与其 SEB 订单稳健增厚、规模优势强大密切相关。

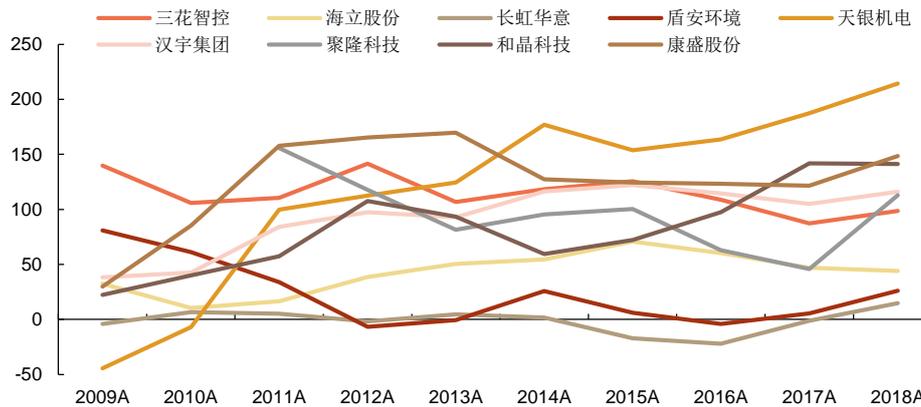
图7：小家电企业净现金周期对比



资料来源: wind, 申港证券研究所

上游零部件行业整体话语权偏弱。伴随着家电主流企业集中度的持续提升和产业链整合，且在上游零部件大多企业规模有限的情况下，零部件产业整体话语权持续走弱，净现金周期天数基本处于高位，被占用资金情况较为普遍。同样因其营收结构复杂，并部分涉及集团内部需求，横向直接比较的收效较低。

图8：上游零部件企业净现金周期对比



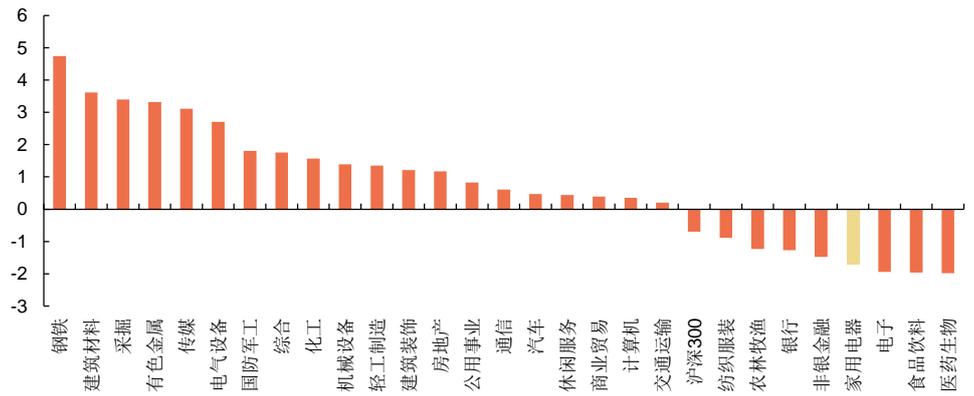
资料来源: wind, 申港证券研究所

总结来说，引入“净现金周期”指标是我们对研究资产运用的方法论层次的探讨。基于家电常用的营业周期和净营业周期等指标的补充和修正，以更加合理完整地衡量企业资产运用效率，考察其占用上下游资金的能力，并印证其上下游话语权。通过对相似主营结构企业的横向对比及自身企业纵向对比，可更好的判断相应企业在产业链中的地位及现金周转情况。

## 2. 本周家电板块行情回顾

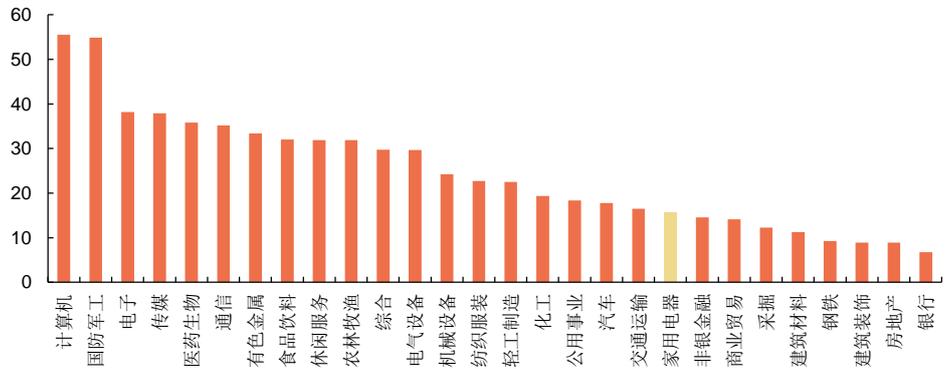
本周沪深 300 指数下降 0.7%，申万家用电器指数下降 1.7%，跌幅大于沪深 300 指数 1.0pct，位列申万 28 个一级行业涨跌幅榜第 25 位。从行业 PE (TTM) 看，家电行业 PE (TTM) 为 15.59 倍，位列申万 28 个一级行业的第 20 位，估值仍处较低位。

图9：本周各板块涨跌幅（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

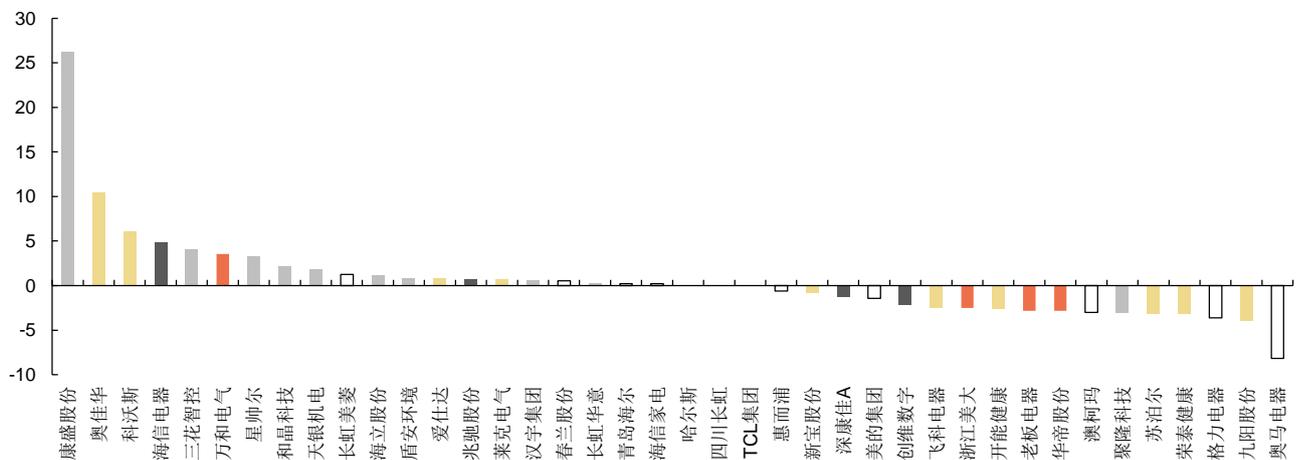
图10：各版块 PE(TTM) 对比



资料来源：wind，申港证券研究所

板块重点个股涨跌幅方面，涨幅前五：康盛股份（26.3%）、奥佳华（10.4%）、科沃斯（6.1%）、海信电器（4.8%）、三花智控（4%）；跌幅前五：奥马电器（-8.2%）、九阳股份（-4%）、格力电器（-3.6%）、荣泰健康（-3.2%）、苏泊尔（-3.2%）。

图11：重点公司本周涨跌幅（%）



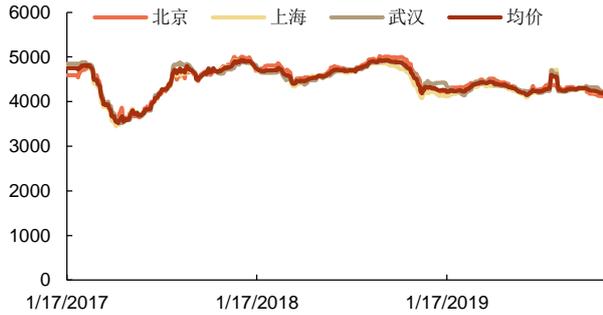
资料来源：wind，申港证券研究所 注：白色为白电，黑色为黑电，红色为厨电，黄色为小家电，灰色为上游零部件

### 3. 行业数据变化

#### 3.1 原材料市场变化

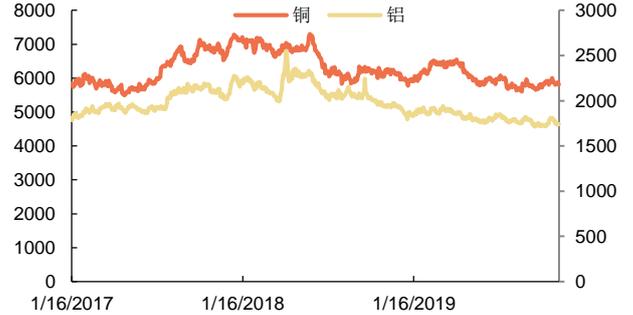
大家电主要原材料铜铝价格下跌，塑料价格本周与上周基本持平，铜铝分别下跌0.39%和0.8%，冷轧板价格本周上涨1.3%，原材料材料小幅调整，整体盈利空间仍居较高位置。液晶面板11月价格与上月持平。

图12: 冷轧卷板价格略有上涨 (1.0mm, 元/吨)



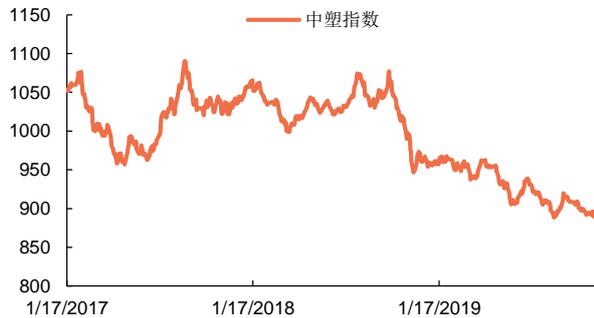
资料来源: wind, 申港证券研究所

图13: LME3个月铜价、铝价有所下跌 (美元/吨)



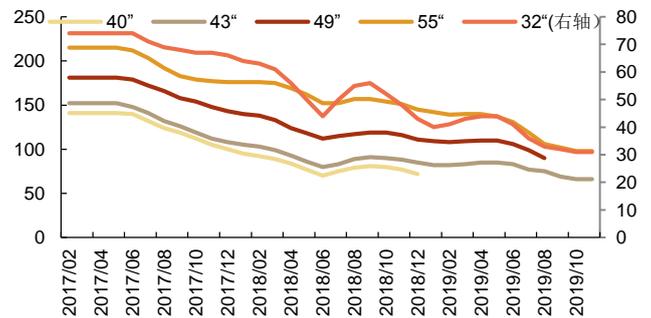
资料来源: LME, 申港证券研究所

图14: 中国塑料价格指数维持不变



资料来源: 中塑资讯, 申港证券研究所

图15: 液晶面板价格维持不变 (美元/片)

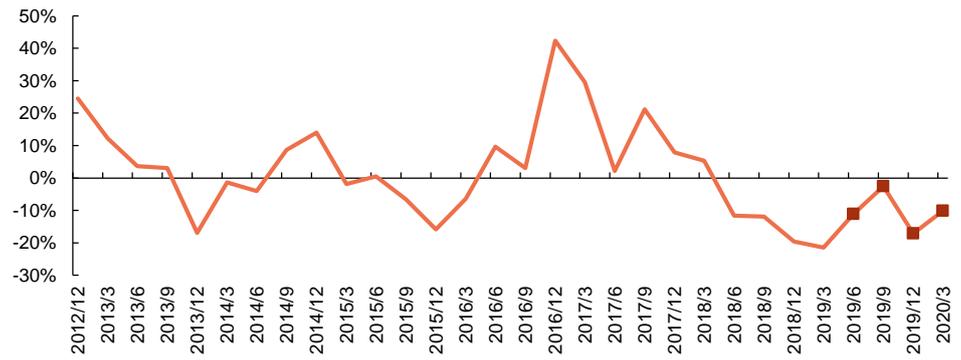


资料来源: wind, 申港证券研究所

#### 3.2 地产数据变化

本报告根据交房简化指数预测后续地产对家电的驱动影响，具体逻辑请参考前期报告《如何用低产值表预测家电销量变化?》和《再论地产 由繁入简能否再进一步?》。简化指数显示后两季度地产驱动家电销量增速将显著回暖。

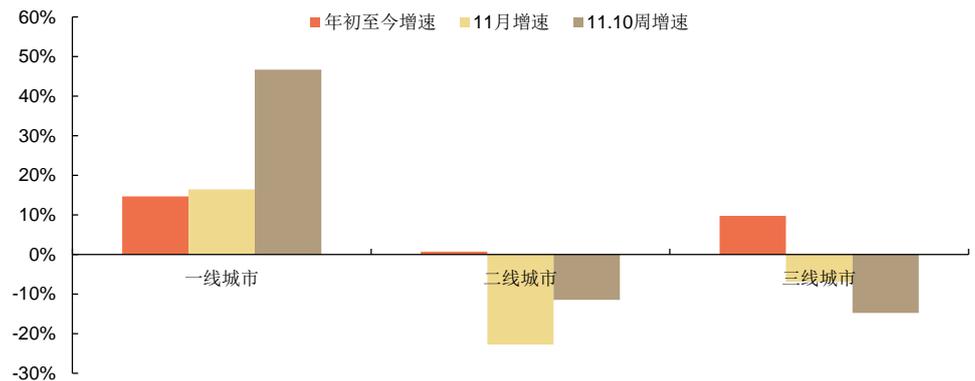
图16: 简化指数季度增速



资料来源: 国家统计局, 申港证券研究所

主要城市商品房市场成交面积短期震荡。上周成交面积一线同比上涨 46.7%，二线同比降低 11.5%，三线同比降低 14.8%，一线、三线城市年初至今成交面积同比出现显著增长，待后续期房交房实现，家电销量将获得联动增速。

图17: 30 大中城市商品房成交面积边际变化 (周至 2019.11.10)

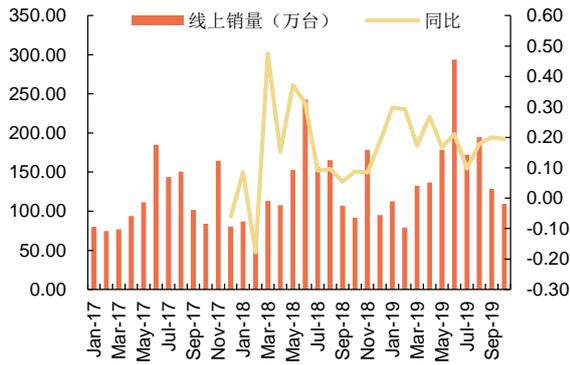


资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3.3 家电行业数据更新

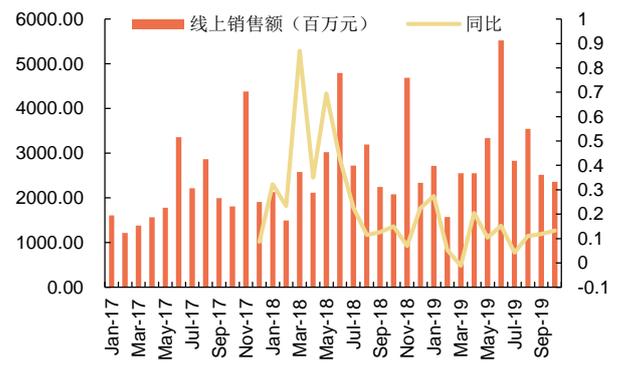
2019年10月冰箱线上销量109.5万台，同比增速19.5%，销售额23.6亿元，同比增速13.3%，均价2151元，同比增速-5.2%；冰箱线下销量60.3万台，同比增速2.2%，销售额29.8亿元，同比增速2.2%，均价4951.3元，同比增速0.01%。

图18: 冰箱十月线上销量 109.5 万台 增速 19.5%



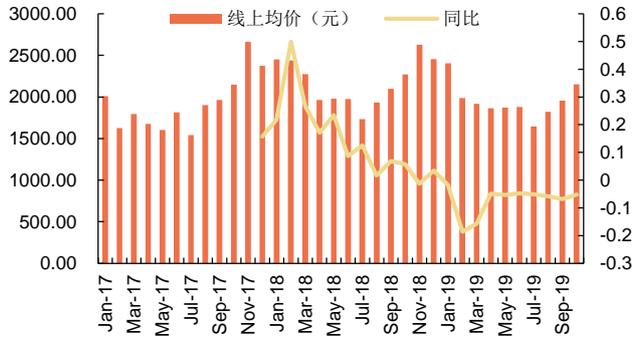
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图19: 冰箱十月线上销售额 23.6 亿元 增速 13.3%



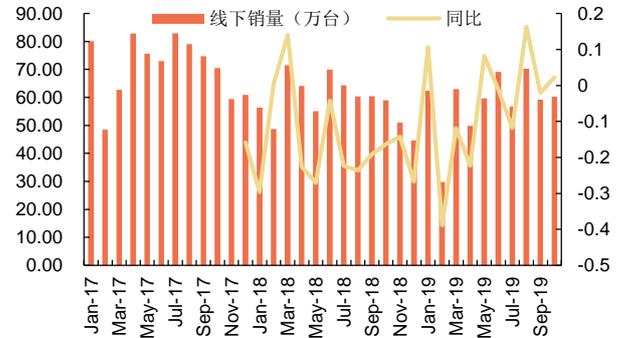
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图20: 冰箱十月线上均价 2151 元 增速 -5.2%



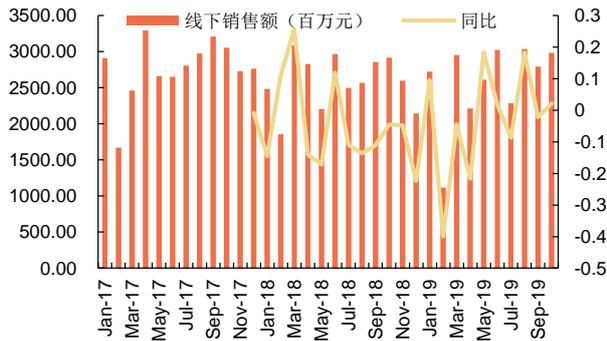
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图21: 冰箱十月线下销量 60.3 万台 增速 2.2%



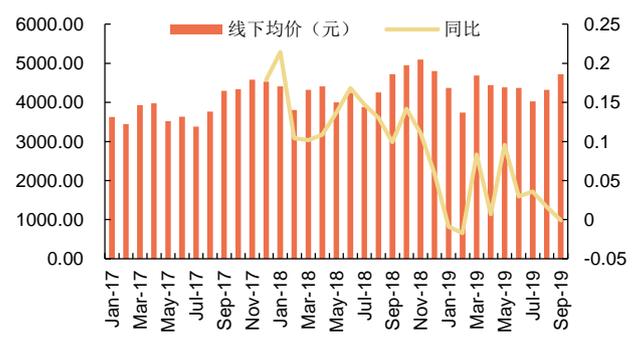
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图22: 冰箱十月线下销售额 29.8 亿元 增速 2.2%



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

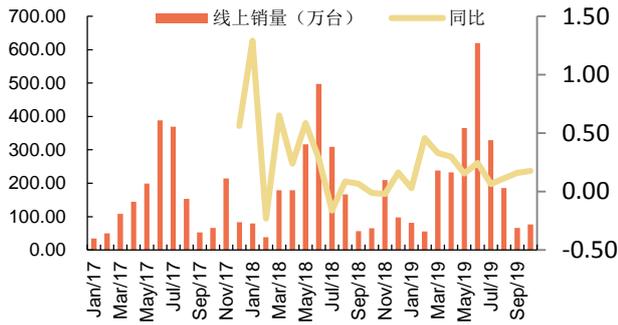
图23: 冰箱十月线下均价 4951.3 元 增速 0.01%



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

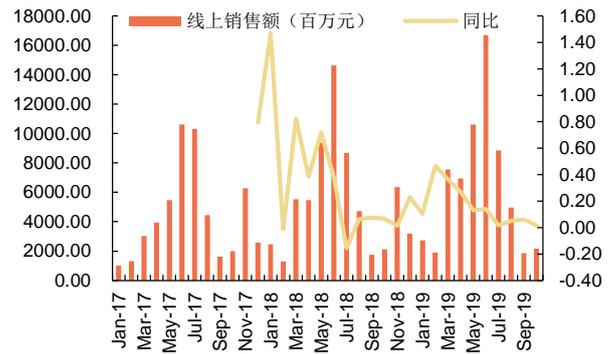
2019年10月家用空调线上销量76.4万台, 同比增速17.7%, 销售额21.6亿元, 同比增速1.8%, 均价2826.6元, 同比增速-13.5%; 家用空调线下销量64.5万台, 同比增速3.7%, 销售额26.3亿元, 同比增速-3.6%, 均价4075.3元, 同比增速-7.1%。

图24: 空调十月线上销量 76.4 万台 增速 17.7%



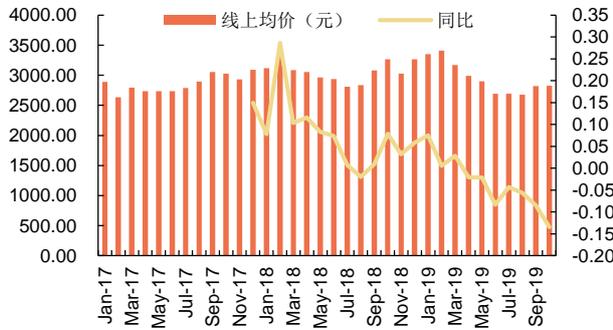
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图25: 空调十月线上销售额 21.6 亿元 增速 1.8%



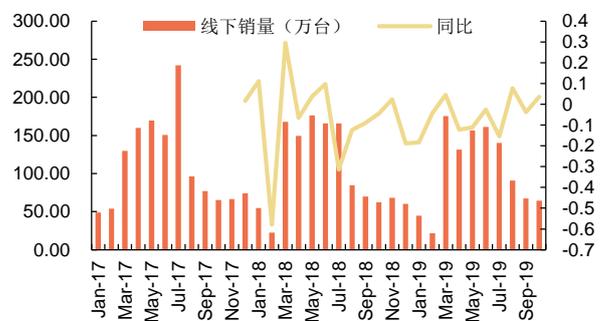
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图26: 空调十月线上均价 2826.6 元 增速-13.5%



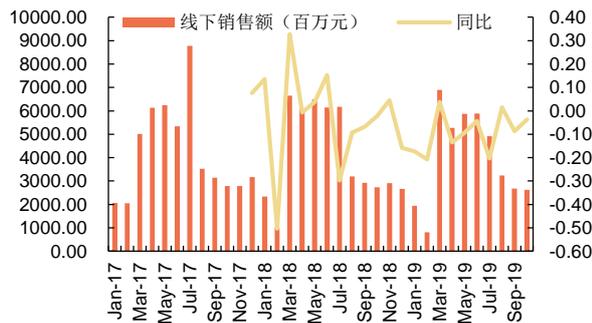
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图27: 空调十月线下销量 64.5 万台 增速 3.7%



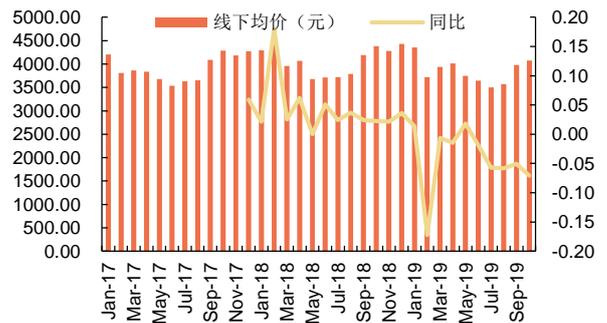
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图28: 空调十月线下销售额 26.3 亿元 增速-3.6%



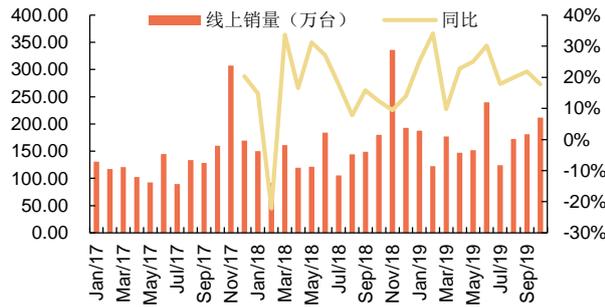
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图29: 空调十月线下均价 4075.3 元 增速-7.1%

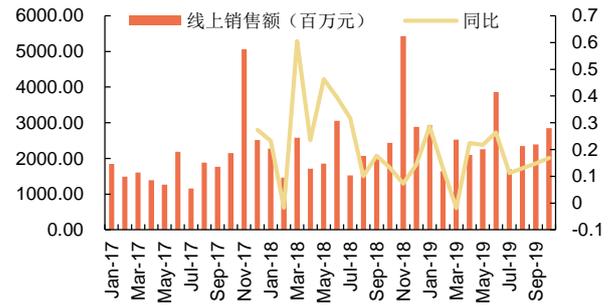


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

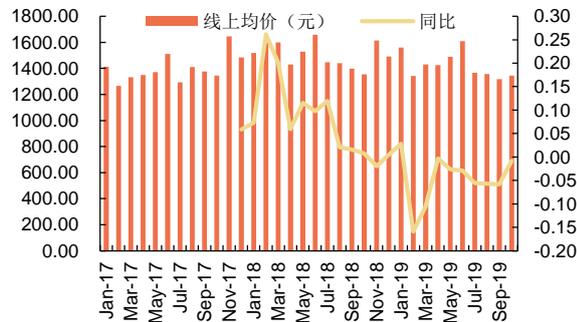
2019年10月洗衣机线上销量211.9万台，同比增速17.8%，销售额28.5亿元，同比增速16.9%，均价1344.6元，同比增速-0.8%；洗衣机线下销量73.3万台，同比增速-6.4%，销售额24.4亿元，同比增速-2.5%，均价3332.6元，同比增速4.2%。

**图30: 洗衣机十月线上销量 211.9 万台 增速 17.8%**


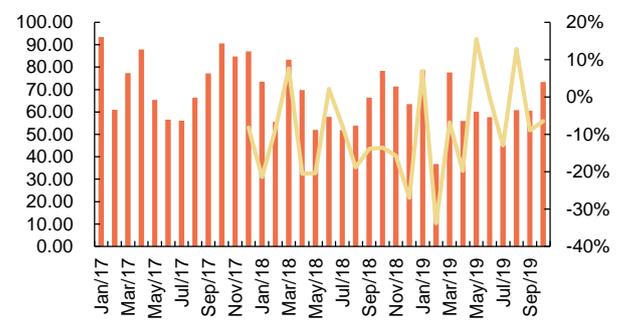
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图31: 洗衣机十月线上销售额 28.5 亿元 增速 16.9%**


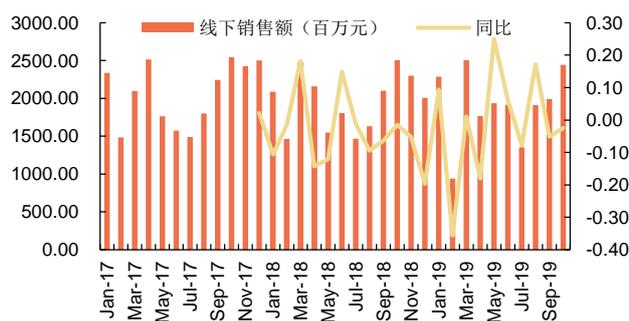
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图32: 洗衣机十月线上均价 1344.6 元 增速-0.8%**


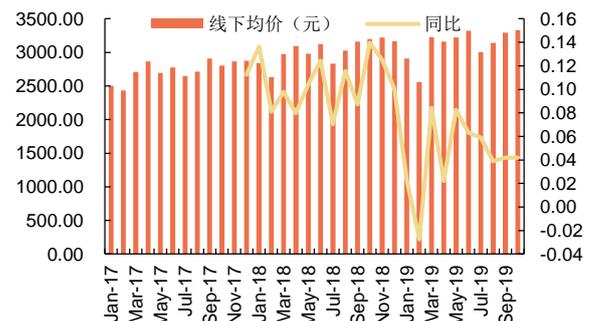
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图33: 洗衣机十月线下销量 73.3 万台 增速-6.4%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图34: 洗衣机十月线下销售额 24.4 亿元 增速-2.5%**


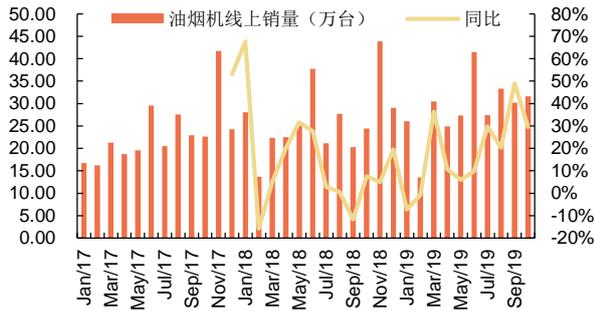
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

**图35: 洗衣机十月线下均价 3332.6 元 增速 4.2%**


资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

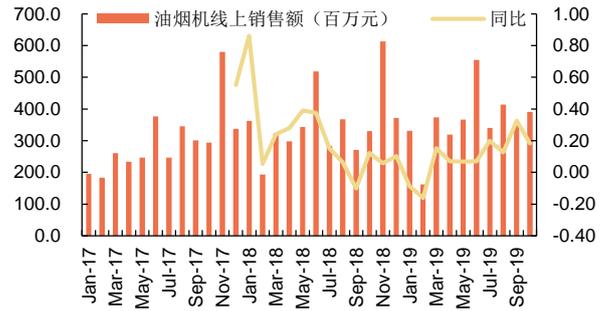
2019年10月油烟机线上销量31.6万台，同比增速29.4%，销售额3.9亿元，同比增速18.3%，均价1236.5元，同比增速-8.5%；油烟机线下销量18.5万台，同比增速-10%，销售额6.2亿元，同比增速-13.3%，均价3364.1元，同比增速-3.8%。

图36: 油烟机十月线上销量 31.6 万台 增速 29.4%



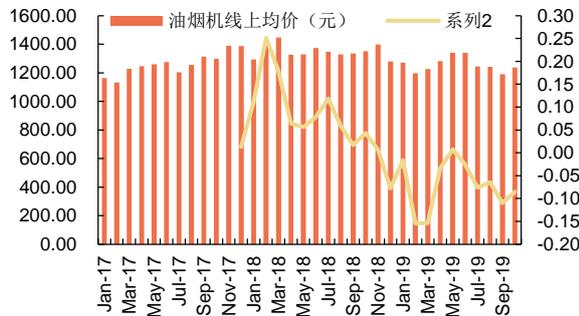
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图37: 油烟机十月线上销售额 3.9 亿元 增速 18.3%



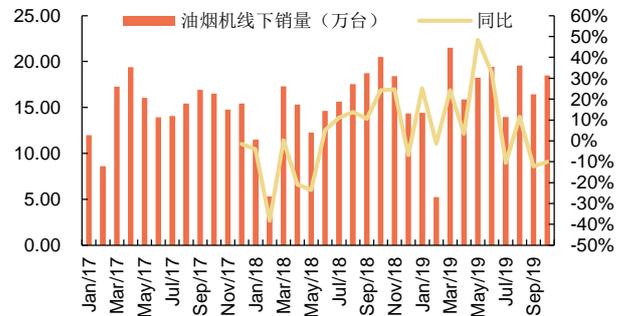
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图38: 油烟机十月线上均价 1236.5 元 增速-8.5%



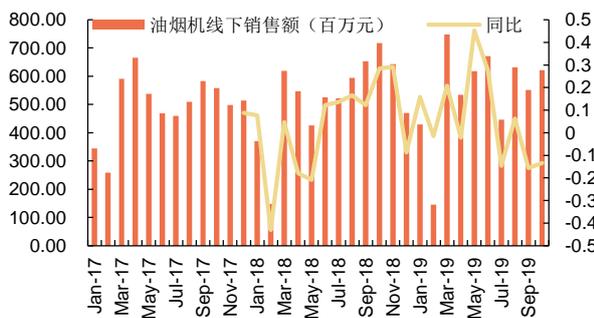
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图39: 油烟机十月线下销量 18.5 万台 增速-10%



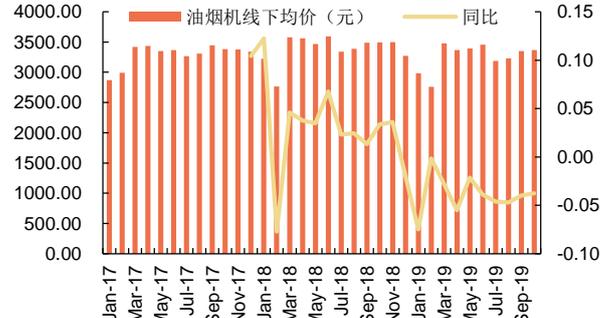
资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图40: 油烟机十月线下销售额 6.2 亿元 增速-13.3%



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

图41: 油烟机十月线下均价 3364.1 元 增速-3.8%



资料来源: 奥维云网, 申港证券研究所

## 4. 行业新闻及公司公告

### 4.1 行业新闻

#### 奥马电器欲引入国资纾困 拟转让冰箱近半股权

11月18日, 奥马电器 (002668) 发布公告称, 公司拟向中山市国资委下属企业中山金控所管理的中山民营发展专项基金、蔡拾贰(奥马冰箱董事长)等8位自然人, 转让全资子公司奥马冰箱不超过49%的股权, 交易价待定, 公司有权回购股权。此

次交易有助于公司加大资源整合力度，培育新的业绩增长点，缓解资金压力。

### 10月份家电市场数据

11月18日，中怡康发布了10月家电业数据。当月市场增幅有所收窄，家电三巨头的阵容也随着格力掉队发生了改变。数据显示，10月海尔市场份额21.7%，美的12%，海信7.6%，三家企业占据了超四成的行业份额。

### 同洲电子(002050.SZ): 副总经理王特辞职

香港万得通讯社报道，Wind风控日报数据显示，深圳市同洲电子股份有限公司董事会于近日收到公司副总经理王特先生的书面辞职报告，王特先生因个人原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后不在公司担任任何职务。

### 海信家电(00921.HK)拟使用闲置资金认购2亿元银行理财产品

格隆汇11月19日 | 海信家电(00921.HK)发布公告，2019年11月19日，公司(作为认购方)订立(i)2019浙商银行第十二份理财协议以认购2019浙商银行第十二项理财产品，认购金额为人民币1亿元；及(ii)2019浙商银行第十三份理财协议以认购2019浙商银行第十三项理财产品，认购金额为人民币1亿元。集团使用自有闲置资金支付该等浙商银行理财协议各自项下的认购金额。

### 创维数字(000810.SZ) 减持股份计划已实施完毕，两高管合计减持0.02%股份

香港万得通讯社报道，Wind风控日报数据显示，创维数字11月19日晚间公告称，减持股份计划已实施完毕，应一鸣累计减持其所持有的本公司股份12.50万股，占本公司总股本的0.01%；王茵女累计减持其所持有的本公司股份10万股，占本公司总股本的0.01%。

### 海尔以智家云脑开启智慧家庭主动服务4.0时代

海尔智家“5+7+N”解决方案依托智家云脑，全面落地用户生活各场景。在为用户定制全场景智慧生活解决方案的同时，海尔智家也以智家云脑为技术支撑，率先引领行业进入主动服务的新时代。在上海已建成的海尔智家001号体验中心里，用户不仅可以体验到行业领先的智慧家电，还能定制个性化的智慧生活方案。为了满足更多智慧家庭用户从功能到场景的需求，让主动服务生活场景全面落地，海尔智家已在全国布局3500+智慧家庭门店，并计划将在全国建立更多超级体验中心，加速智慧家庭落地引爆。

### 觅得投资新标的 格力集团谋求入主欧比特

为格力电器找好买家的格力集团，正寻找下一个投资方向。11月21日午间，欧比特发布公告称，格力金投拟以协议转让的方式，受让金元顺安基金、新余东西精华金融科技投资合伙企业、金鹰基金合计持有的超过公司7%的股份。同时，格力金投正与欧比特控股股东颜军沟通，涉及后者放弃所持股份部分表决权事项，此举可能导致欧比特实际控制权变更。

格力金投是大名鼎鼎的格力集团的全资子公司，主要从事股权投资、资本运营管理

等业务。近期，格力集团公开转让格力电器 15% 股权一事被市场关注，一旦交易完成，格力集团将获得约 400 亿元的资金。

#### **暴风集团：审计机构请辞 或致无法按期披露 2019 年报**

暴风集团 11 月 21 日晚间公告，公司近日收到大华会计师事务所来函，特告知辞去公司 2019 年报审计会计师。公司将尽快聘请新的审计机构，由于人员流失严重和暂无合作的审计机构，公司存在无法在法定期限内披露年报的风险。此外，暴风集团收到北京证监局关注函，要求尽快做好管理层人员、证券事务代表的选聘工作。

## **4.2 公司公告**

### **【奥马电器】关于公司副总经理辞职的公告**

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?f8536d96-b933-4e1c-a9f0-cc613c796725>

### **【圣莱达】关于变更证券事务代表的公告**

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?57bfcf4a-0dab-4065-abe9-784656e29d93>

### **【康盛股份】关于公司股东所持部分股份被司法拍卖进展**

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?761faefb-651f-4712-8b5b-7bac1ac3bba0>

### **【日出东方】关于公司使用部分闲置自有资金购买理财产品的公告**

[http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-22/603366\\_20191122\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-22/603366_20191122_1.pdf)

### **【海尔智家】关于提前赎回“海尔转债”的提示性公告**

[http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-22/600690\\_20191122\\_4.pdf9](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-22/600690_20191122_4.pdf9)

## **5. 风险提示**

原材料价格大幅波动；

国际环境大幅恶化；

房地产修复不及预期。

### 研究助理简介

**秦一超**，家电及轻工首席研究员，2018年wind平台影响力家电行业第三名。浙江大学学士及硕士学位，曾就职于德州仪器任职东亚区域国际家电企业客户经理，具备家电行业产业链深入实业经验及理解研究。2018年初于东兴证券负责家电行业研究。2019年3月加入申港证券。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上