

格力延长补贴窗口期，混改落地无需担忧

家电行业格力再促销事件点评

事件概述：

11月26日晚格力电器公众号发布再次让利公告；格力电器认购三安光电非公开发行A股股票；珠海明骏与控股股东拟延期签署股份转让协议。

分析与判断：

▶ 格力延长补贴窗口期，折扣聚焦低端引流产品

格力在双十一大促的基础上，再次推出让利活动，活动从2019年11月27日开始，以双十一同类机型、同款价格在格力网“董明珠的店”及全国各地授权专卖店进行销售。

从今年双十一的销售情况来看，线下销售效果较好，基本处于负卖状态；格力将线下引流机型放到线上渠道进行促销，引流方式带来了线上的高增长，格力双十一全网全品类销售额超41亿，同比增幅200%。但其中“俊越”、“T爽”等三级能效空调占比约25%-35%，购买产生的补贴金额低于30亿元，虽然补贴金额由公司承担，预计对公司报表端影响不大。从促销机型来看，格力大力度折扣始终聚焦在三级能效低端产品，一方面在于抢夺低端市场提升市占率水平，另一方面不将大幅折扣延续到其它品类也是在避免行业价格战。我们认为格力在11月27日以后延续促销政策，除了可以树立品牌形象，避免差价维护消费者权益，还可以加速消化三级能效产品，以低基数迎接明年的能效新标准。

▶ 参投上游产业链，利于整体空调布局

公司参投三安光电与前期投资闻泰科技的性质相类似，利于产业协同。闻泰收购安世半导体后，公司参投闻泰科技可以在半导体领域进行深入交流，支持半导体布局。此次对三安光电的战略性股权投资，有助于公司中央空调、智能装备、精密模具、光伏及储能等板块打入半导体制造行业，参与到半导体项目中进行融合和互补，同时通过与三安光电在半导体领域的合作研发，有助于进一步提升公司在相关领域的技术积累。三安光电是LED芯片龙头，在芯片用的大型空调储能系统等层面具有相互协同的价值。从财务角度来看，公司对闻泰科技的投资已经产生财务端的公允价值变动收益，而此次财务投资预计对公司整体经营影响不大。

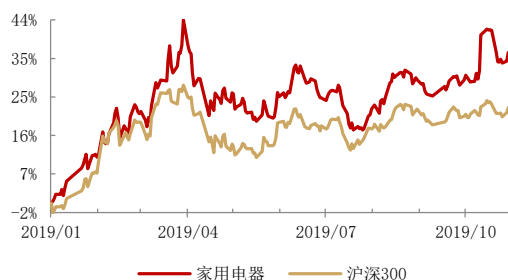
▶ 混改落地时间延缓，无需过度解读

由于股份转让协议的内容尚有未尽事宜，珠海明骏和格力集团仍在继续协商，双方同意将股份转让协议的计划签约日期延后。我们认为公司的体量规模及示范效应下合作涉及条款较多，公司章程的修改也是按照证监会的股权转让章程指引进行的修改。虽然签约时间延后，但是无需担心后期落地情况。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：汪玲

邮箱：wangling1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100002

联系电话：

投资建议：

我们认为格力的促销短期有利于重新收割在低端市场的市场份额，线上线下的联动和引流效应带动了全品类的高增长，并且电商层面的合作与改革有望提升渠道效率。虽然公司11月27日后对双十一同类机型、同款价格促销，但论及行业价格战还为时尚早。公司的盈利能力和经营能力稳定，促销活动带来的补贴对财报影响较小，公司高分红政策有望延续，看好公司的长期投资价值。

风险提示

宏观经济下行风险、原材料价格变动风险、竞争格局变动风险。

分析师与研究助理简介

汪玲：现任华西证券研究所家电行业首席分析师，中央财经大学会计学硕士，曾就职于国盛证券、民生证券研究所任食品饮料&农林牧渔行业首席分析师，具有多年投资及研究经验。

对大消费行业具有深刻理解，站在产业资本和投资的角度，重视战略研究和逻辑推演，善于从行业发展趋势规律、公司价值挖掘等维度出发，实现具有深度和前瞻性价值的特色研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。