

如何分析一家家电公司?

家电行业是一个较为成熟的消费行业,在对家电类公司进行分析时,有哪些指标需要我们特别关注呢?

一般来说,对成熟家电行业中的公司进行财务分析,需要重点关注增长类、盈利类及收益质量类三类指标。

一、增长类指标

增长类指标主要包括营业收入增速和归属于母公司所有者的净利润增速,通常情况下,二者是公司当期经营最直接、最重要的反映。

(一)关注增长持续性

对增长类指标的评价,需要建立在行业及主要公司的比较上,若均源于正常经营活动,增长更快往往意味着更好。不过,由于短期增长表现受偶然因素扰动概率较大,并不适合做过多解读,更重要的是增长持续性。如果增长长期快于行业或者主要竞争对手,往往意味着公司竞争力增强,市场份额持续提升。判断增长是否可持续,需要通过因素分析来实现,这时候上一篇介绍过的产业背景及研判就成了必要的知识。

(二)分析增长来源

公司层面快速增长来源主要包括原有品类销量增长、原有品类价格增长、新品上市放量和新市场拓展等四个方面。展开来说,原有品类销量增长及新市场拓展的持续性,与行业前景和渠道能力相关,公司价格策略也会有一定影响;原有品类价格增长以及新品上市放量的可持续性,则取决于公司品牌力、新品储备及新品的行业前景,其背后是产品品质铸造的口碑、营销及研发投入。

在分析增长来源时,还需要关注政策影响和子行业差异。政策方面,例如“家电下乡”政策,如果按10年的更新周期计算,“家电下乡”期间销售的产品可能正进入换新潮;再如房地产政策,家电是典型的地产后周期产业,地产政策变化(如地产融资、限购限贷等)对家电需求的规模和释放节奏都有影响。子行业差异方面,小家电新兴品类增速显著高于传统家电,如扫地机器人、智能微投等,近几年渗透率提升明显,而厨电需求与其他三个子行业相比地产依赖度最高,因此地产回暖对厨电业绩增长的传导弹性最大。

需要特别注意的是,由于较高的产业链一体化程度,公司短期增长也有可能产生于向渠道压货。市场其实并不愿意看

到这样的情况发生,因为这最终将兑现为公司未来某个时段的经营压力。因此,对于显著区别于行业 and 主要竞争对手的增长表现,如果缺乏足够的公司层面因素支撑,则需要格外警惕。当然,如果出于战略考虑的压货行为则另当别论,长期分析更加重要。此外,资本支出增加、固定资产和营运资本存量的增加往往是公司业绩增长的先行指标,实际分析中也可加以参考。

二、盈利类指标

盈利类指标主要包括毛利率和归属于母公司净利润率,二者之间主要通过期间费用率联系起来,也存在部分扰动项。理论上来说,盈利能力自然是越强越好,但是也受短期增长和长期可持续发展的约束,不宜片面强调。

(一)怎么看毛利率

毛利率的绝对水平受业务结构影响较大,这可能来自品类差异,也可能来自内外销占比差异,因而同一市场中同一业务的毛利率对比更有意义。例如,比较两个公司空调内销的毛利率,其高低往往代表着产品竞争能力强弱。当然,竞争力的消长不在朝夕,短期来看,纵向比较即毛利率同比变动情况,更值得关注。

事实上,毛利率和期间费用率中的销售费用率能够很好地反映不同厂商的业务模式区别。从业务模式来看,代工业务的毛利率和销售费用率均较低,自主品牌业务的毛利率和销售费用率均较高。从渠道来看,零售渠道毛利率及销售费用率更高,而工程渠道毛利率及销售费用率更低。

一般情况下,厂商盈利主要取决于毛利率与期间费用率之差。因此,提升盈利能力的方式主要有两种,即提升毛利率和降低期间费用率,前者类似于“开源”,后者相当于“节流”,通常情况下“开源”来得更加重要。

那么,如何开源?简单说,毛利率是进销价差的直接体现,毛利率的提升要么是价格向上,要么是成本向下,或者二者皆有。第一,成本因素,成本一方面与大宗原材料价格相关,但它属于非产业自身因素,仅可跟踪;另一方面与制造能力相关,存在规模效应。第二,价格因素,提价是厂商推动毛利率改善的主要工具。首先,这要求行业具有优良的竞争格局,多数情况下家电行业满足这一要求,但是也存在阶段性性格局恶化带来价格压力,例如2019年二季度到2020

年上半年的空窗行业。其次,提价还要求公司具有较强的品牌力和产品力,基于此通过产品结构优化,提升中高端产品占比或毛利率和更高的业务占比来实现,而不是直接进行价格调整。近几年家电产业中这样的例子不胜枚举,冰箱大容量+门数占比提升,洗衣机从波轮走向滚筒再到洗烘一体,扫地机器人从随机式到全局规划式再到扫拖一体,微投从手动控制到自动控制再到画质亮度全面提升……产品的迭代和升级都推动了产业均价持续上行。

(二)影响毛利率的几个方面

家电厂商对渠道特有的激励方式,使得毛利率与销售费用率联系得格外紧密,这在空调行业中较为常见。由于终端销售明显的淡旺季特征,空调厂商需要在不同阶段实施差异化销售政策,刺激渠道提货,平衡生产资源,同时,销售政策中的让利部分又主要以实物兑现,导致毛利率与销售费用率常常出现较大幅度的同向变动。若出现上述情况,不宜直接通过毛利率的同比变动来评估经营状况,通过毛销差即“毛利率-销售费用率”评估或更加妥当。不过,随着家电企业柔性生产能力以及数字化营销水平的提升,上述压货行为,以及毛利率与销售费用率联动现象,正逐步减少。

行业地位方面,以空调为例,销量规模与毛利率正相关,空调龙头由于实现了压缩机自配套,在成本控制和技术升级上有明显优势。同时,龙头公司自建了线下专卖店体系,线上B2C占比也较高,短期相比同行终端定价话语权更大,长期表现为从渠道挤压到利润内化为研发能力、质量控制和规模优势,拉开竞争对手差距,淘汰落后产能。

在盈利分析中,还需要重点关注汇率,尤其是出口占比较高且经营利润体量较小的公司,汇率波动往往会对最终盈利造成影响。不过汇率只是扰动项,如何通过相关财务科目(如汇兑损益)剔除汇率影响还原真实经营表现尤为重要。

总的来说,家电的盈利分析中需要注意三个方面:一是毛利率与销售费用率的联动,这与渠道相关;二是龙头公司由于制造壁垒和渠道壁垒带来的毛利率优势;三是外汇的影响。

三、收益质量类指标

收益质量类指标不一而足,一般主要参考经营现金流与利润表相关项目的匹配度,以及资产负债表中应收预收、应付预付、存货等科目变动情况。家电行业的资金流向一般是“消

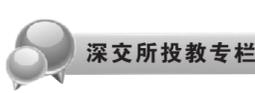
费者—渠道—厂商”,但由于行业惯例是先款后货,在资金流发生时点上才有“渠道—厂商”先于“消费者—渠道”的特点,上市公司回款质量均较高(营业收入中销售商品收到的现金占比约为90%),经营现金流与利润表相关科目的匹配度一般较好,个别企业或因为发展策略或溢价能力的限制存在差异。

现实经营中,回款往往是大部分厂商都会重点考核的指标,这也是收益质量的试金石。近年来,由于工程及电商自营等大渠道商的快速发展,部分公司回款受到一定影响,对应于应收项目的结构变化。预收项目通常作为反应行业景气度际的指标,预收大幅增长通常意味着渠道商提货的积极性较高,反之则说明渠道商提货的积极性较低,不仅直接反馈终端景气程度,也侧面反映渠道库存水平。存货周转天数同样可以反映产品的溢价反应和渠道商提货的积极性。应付账款周转天数则可以反映对上游供应商的占款能力。综合来看,我们可以用净营业周期(净营业周期=存货周期+应收周期+预付周期-应付周期-预收周期)这个指标来衡量公司的营运能力及其在整个产业链中的地位。

除此之外,我们还需要将扣除非经常性损益后的净利润与净利润进行对比,如果扣非净利润占净利润比重较高,则说明公司盈利主要来自主营业务;反之,则说明公司主营业务不清晰,持续盈利能力存疑。一些上市公司在家电主营业务不景气时,为了维持业绩增长,通过处置非流动资产、金融资产或投资性房地产公允价值变动损益、政府补助等方式来支撑利润,这些手段长期来看往往是不可持续的。相应的,也可以通过经营活动产生的现金流量净额占比来衡量现金流质量。在实际分析中,我们需要透过利润数字看公司盈利可持续性的本质。

下一篇,我们将结合真实案例,帮助大家理解家电行业财务指标的分析 and 运用,在实践中使用财务指标帮助投资者分析企业价值,敬请关注。

(本篇由长江证券研究所管泉森供稿)



博时港股通红利精选混合型发起式证券投资基金开放日常申购、赎回、转换、定期定额投资业务的公告

公告送出日期:2021年8月26日

公告基本信息	博时港股通红利精选混合型发起式证券投资基金
基金名称	博时港股通红利精选混合型发起式证券投资基金
基金简称	博时港股通红利精选混合
基金代码	011647
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2021年5月27日
基金管理人名称	博时基金管理股份有限公司
基金托管人名称	中国工商银行股份有限公司
基金注册登记机构名称	博时基金注册登记有限公司
公告依据	《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》及相关法律法规、《博时港股通红利精选混合型发起式证券投资基金基金合同》、《博时港股通红利精选混合型发起式证券投资基金招募说明书》
申购赎回日期	2021年8月27日
申购赎回时间	2021年8月27日
申购赎回起止日	2021年8月27日
转换起止日期	2021年8月27日
定期定额投资起止日期	2021年8月27日
基金名称	博时港股通红利精选混合A
基金代码	011648
基金简称	博时港股通红利精选混合C
基金代码	011649
基金简称	博时港股通红利精选混合C

注:(1)本基金为契约型开放式证券投资基金,基金管理人和基金注册登记机构为博时基金管理有限公司(以下简称“本公司”),基金托管人为中国银行股份有限公司;(2)投资者应及时通过本基金销售网点,致电博时一线通9510568(免长途话费)或登录本公司网站 www.bosera.com 查询其申购、赎回、转换、定期定额投资业务申请的确认情况;(3)各销售机构如开通定期定额投资业务,请参看各销售机构相关公告和业务规则;

2. 日常申购、赎回(转换、定期定额投资)业务的时间
投资者在开放日办理基金申购和赎回,具体办理时间为上海证券交易所、深圳证券交易所及其规定开放交易日的正常交易时间(若本基金参与港股通交易且该交易日为非港股通交易日时,则基金管理人可根据实际情况决定本基金是否开放申购、赎回及转换业务,具体以届时提前发布的公告为准),但基金管理人根据法律法规、中国证监会的要求或基金合同的约定公告暂停申购、赎回时除外。

基金合同生效后,若出现新的证券、期货交易市场、证券、期货交易所交易时间或其他特殊情况,基金管理人将视情况对开放申购及开放时间进行相应的调整,但应在实施日前依照《信息披露办法》的有关规定在指定媒介上公告。

3. 日常申购业务

投资者首次申购本基金,申购费率按每笔申购申请单独计算。本基金A类基金份额收取申购费用,C类基金份额不收取申购费用。投资者的申购费用如下:

A类申购费率	B类申购费率	C类申购费率
M100元	1.50%	
100元<M≤300元	1.00%	
300元<M≤500元	0.70%	0.00%
M≥500元	0.60%	

本基金的申购费用由投资人承担,主要用于本基金的市场推广、销售、登记等各项费用,不列入基金财产。

3.2 转换与申购相关的事项

(1)基金管理人可根据有关法律法规和市场情况,调整申购金额的数量限制,基金管理人必须最迟在调整前依照《信息披露办法》的有关规定在指定媒体上公告。

(2)基金管理人可以在法律法规和基金合同规定范围内调整申购费率,费率如发生变更,基金管理人应在调整前依照《信息披露办法》的有关规定在指定媒介上公告。

4. 日常赎回业务

每个交易日赎回持有基金份额余额为10份,若某笔赎回导致单个交易账户的基金份额余额余数为10份时,余额部分基金份额必须一同赎回。

4.2 赎回费率

本基金A类基金份额的赎回费率如下表所示:

持有基金份额期限(Y)	A类赎回费率	C类赎回费率
<7日	1.50%	1.50%
7日≤Y<30日	0.75%	0.50%
30日≤Y<90日	0.50%	
≥90日	0.00%	0.00%

本基金的赎回费用由赎回基金份额的基金份额持有人承担。对于本基金A类基金份额,对持续持有期少于30日的投资人收取的赎回费计入基金财产;对持续持有期少于30日但少于1个月的投资者收取的赎回费,将不低于赎回费总额的75%计入基金财产;对持续持有期少于1个月但少于1个月的投资者收取的赎回费,将不低于赎回费总额的50%计入基金财产;未计入基金财产的赎回费用用于支付登记和其他必要的手续费。对于C类基金份额,对持续持有期少于30日的投资人收取的赎回费计入基金财产。

4.3 其他与赎回相关的事项

(1)基金管理人可根据有关法律法规和市场情况,调整赎回金额和赎回最低持有基金份额的数量限制,基金管理人必须最迟在调整前依照《信息披露办法》的有关规定在指定媒体上公告。

(2)基金管理人可以在法律法规和基金合同规定范围内调整赎回费率,费率如发生变更,基金管理人应在调整前依照《信息披露办法》的有关规定在指定媒介上公告。

5. 日常转换业务

基金转换费用由转出基金份额赎回费用和申购补差两部分构成,其中:申购补差具体收取情况,视每次转换时转出基金份额的申购费率的高低而定。基金转换费用由基金持有人承担。

5.2 其他与转换相关的事项

(1)业务规则
①基金转换只能在同一销售机构进行。转换的两只基金必须是该销售机构代理的同一基金管理人管理的,在同一注册登记机构处注册登记的模式。
②前端收费模式的开放式基金只能转换到前端收费模式的其它基金(申购费为零的基金视同前端收费模式),后端收费模式的基金可以转换到前端或后端收费模式的其它基金,非QDII基金不能与QDII基金进行互转。

(2)基金转换的基金份额赎回费按照赎回费计算时间,基金转出视为赎回,转入视为申购。基金转换后赎回的时间为T+2日。
①基金分红时再投资的份额可在权益登记日的T+2日提交基金转换申请。
②基金转换申请当日基金份额净值为基础计算。投资者采用“份额赎回”的原则提交申请。转出基金份额必须是可用份额,并遵循“先先出”的原则。

(3)暂停基金转换的情形及处理
基金转换视为转出基金份额的赎回和转入基金份额的申购,因此暂停基金转换适用有关转出基金份额关于暂停或拒绝申购、暂停赎回的有关规定。

出现法律法规、规章规定的其它情形或在《基金合同》、《招募说明书》已载明并获中国证监会批准的特殊情形时,基金管理人可以暂停基金转换业务。

(4)重要提示
①本基金转换业务适用于可以销售包括本基金在内的两只以上(含两只),且基金注册登记机构为同一机构的博时旗下基金的销售机构。
②转换业务的操作计算公式及举例见自2010年3月16日刊登于本公司网站的《博时基金管理有限公司关于旗下开放式基金转换业务的公告》。

③本公司管理基金的转换业务的解释权归本公司。

6. 定期定额投资业务
(1)适用投资者范围
个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规和中国证监会规定允许购买证券投资基金的其他投资者。

(2)申购费率
本基金定期定额投资的申购费率与普通申购业务的费率相同,见上文。

(3)扣款日期和扣款金额
投资者须遵循各销售机构有关扣款日期规定,定投金额A类基金份额每次不少于人民币10元(含10元),定投金额C类基金份额每次不少于人民币5元(含5元)。

(4)重要提示
①凡申请办理本基金“定期定额投资计划”的投资者须首先开立本公司开放式基金基金账户。

②本基金定期定额投资计划的每月实际扣款日期为基金申购申请日,并以该日(T日)的基金份额净值为基准计算申购份额。投资者可以从T+2日起通过本基金定期定额投资计划确认单、致电本公司客服电话或登录本公司网站查询其每期申购申请的确认情况。申购份额将在确认成功后直接计入投资者的基金账户。

7. 基金销售机构

7.1 场外销售机构

博时基金管理有限公司直销机构(含直销中心和直销网上交易)。投资者如需办理直销网上交易,可登录本公司网站 www.bosera.com 参阅《博时基金管理有限公司开放式基金业务规则》、《博时基金管理有限公司网上交易业务规则》、《博时基金管理有限公司直销定期投资业务规则》等办理相关开户、申购、赎回、转换和定期定额投资等业务。

7.1.2 非直销机构

序号	销售机构	A类是否开	B类是否开	C类是否开	A类是否开	B类是否开	C类是否开
1	博时银行股份有限公司	是	是	是	是	是	是
2	招商证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
3	中国工商银行股份有限公司	是	是	是	是	是	是
4	交通银行股份有限公司	是	是	是	是	是	是
5	中信证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
6	招商证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
7	上海浦东发展银行股份有限公司	是	是	是	是	是	是
8	上海光大证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
9	上海国泰君安证券集团股份有限公司	是	是	是	是	是	是
10	上海兴业证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
11	上海华鑫证券有限责任公司	是	是	是	是	是	是
12	安信证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
13	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
14	北京华创投资管理有限公司	是	是	是	是	是	是
15	北京中泰证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
16	北京恒泰证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
17	北京世纪证券有限责任公司	是	是	是	是	是	是
18	上海海通证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
19	上海东方证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
20	上海国泰君安证券集团股份有限公司	是	是	是	是	是	是
21	上海申银万国证券研究所有限公司	是	是	是	是	是	是
22	博时财富管理有限公司	是	是	是	是	是	是
23	中信证券(浙江)经纪有限责任公司	是	是	是	是	是	是
24	北京恒泰证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
25	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
26	光大证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
27	招商证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
28	天风证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
29	安信证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
30	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
31	招商证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
32	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
33	华泰证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
34	中信证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
35	招商证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
36	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
37	招商证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
38	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
39	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
40	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
41	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
42	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
43	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
44	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
45	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
46	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
47	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
48	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
49	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
50	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
51	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
52	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
53	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
54	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
55	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
56	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
57	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
58	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
59	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
60	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
61	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
62	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
63	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
64	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
65	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
66	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
67	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
68	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
69	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
70	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
71	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
72	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
73	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
74	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
75	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
76	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
77	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
78	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
79	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
80	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
81	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
82	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
83	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
84	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
85	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
86	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
87	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
88	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
89	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
90	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
91	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
92	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
93	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
94	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
95	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
96	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
97	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
98	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
99	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是
100	方正证券股份有限公司	是	是	是	是	是	是

8. 基金份额净值公告/基金收益公告的公告安排

(基金合同)生效后,在开始办理基金份额申购或赎回前,基金管理人应当至少每周在指定网站披露一次基金份额净值和各类基金份额累计净值。

在开始办理基金份额申购或赎回后,基金管理人应当不晚于每个开放日的次日,通过规定网站、基金销售机构网站或营业场所披露开放日的各类基金份额净值和各类基金份额累计净值。