

股份评论-海尔智家(06690)

2022年01月06日

中国内地及海外扩张步伐持续 强化其智慧生活家电业务

行业：电器及消费电子产品

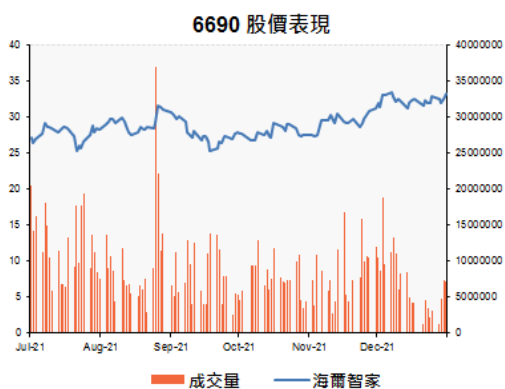
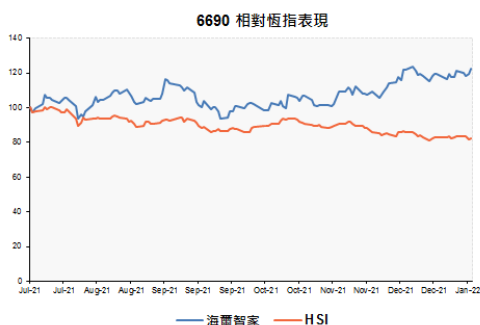
评级：买入

06690.HK, 6690 HK

收市价：HKD 33.30

目标价：HKD 38.00
潜在升幅：14.1%

股價表現 (HKD)			
價格	33.30	1個月相對表現	5.3%
52週最高	38.45	6個月相對表現	26.1%
52週最低	24.75	52周相對表現	11.0%
52週Beta	1.00	年至今相對表現	2.3%



數據源：彭博 06/01/2022

公司簡介：

集團主要从事家电的研发、生产及销售工作，涉及冰箱/冷柜、厨电、空调、洗衣设备、水家电及其他智能家庭业务的研发，以及提供智能家庭全套化解决方案。

基础分析：

● 中国内地及海外扩张步伐持续

集团于2021年10月尾公布2021年度第三季度业绩，业绩大致优于市场预期。收入及归母净利润分别按年跌1%至人民币583.45亿元及12%至人民币30.83亿元，撇除卡奥斯业务及海尔电器私有化的影响则增长9%及15%。

集团近年于内地成功利用其高档品牌卡萨帝，抢占高档市场份额及推动增长，海外则透过整合品牌加速扩张，强化协同效应。内地业务于第三季收入按年增长13%。在高基数及人民币走强的情况下，海外收入于第三季按固定汇率计按年增长6%。其中，主要地区美国和欧洲市场收入按年各增长8%，并预期美国市场将保持较快增长。

● 集团强化其智慧生活家电业务

集团上月初向全资子公司生活电器公司增资人民币35亿元，强化其智慧生活家电业务，并作为集团一级战略单元，可见集团在智能生活家电领域的重视程度。同时，此举能进一步与集团2020年推出的一站式智能家居设计服务平台三翼鸟协同效应，从而为客户打造全方位智能家居生活场景，并展望生活家电有望成为集团未来业绩增长动力。

买卖策略：

● 股价明显优于大市表现

技术走势上，股价自9月尾展开反弹，近日MACD蕴酿发出双牛买入利好讯号，投资者可考虑于10天及20天线(约\$32.4)汇聚之处作初步买入，目标价为\$38，对应2022年预测市盈率18.2倍，止蚀价为失守100天线(约\$29.4)。

风险提示：销售不及预期；经济复苏不及预期

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

业绩 (截至 2020 年 09 月 30 日止九个月):

2021 年 9 月止九个月, 集团营业额增长 10.1% 至 1,699.64 亿元(人民币, 下同), 股东应占溢利增长 57.7% 至 99.35 亿元。

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	-	25.8x	19.2x	16.2x	14.1x
EV/EBIT	14.4x	11.1x	17.2x	18.2x	19.2x	16.0x	13.9x
EV/EBITDA	11.1x	8.6x	11.7x	13.1x	14.3x	12.2x	11.0x
P/S	0.7x	0.5x	0.6x	0.9x	1.2x	1.1x	1.0x
P/B	3.4x	2.2x	2.7x	3.9x	3.3x	2.9x	2.5x
股利率	1.8%	2.5%	1.9%	1.3%	1.9%	2.4%	2.8%

获利比率 %	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	31.1	29.1	29.8	29.0	30.5	31.0	31.3
EBITDA 利润率	8.1	7.4	7.2	8.6	8.6	9.2	9.4
净利率	6.2	5.7	4.9	6.2	6.4	7.0	7.4
利润率	4.2	4.1	4.1	4.2	5.7	6.2	6.5
资产回报率	4.8	4.6	4.6	4.5	6.4	7.4	7.9
股本回报率	23.1	20.5	18.7	15.5	17.7	18.8	19.2

指标和覆盖率	Fiscal Year			
	12/17	12/18	12/19	12/20
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.0
速动比率	0.8	0.8	0.6	0.7
EBIT/利息	7.1	7.2	5.6	11.6
总债务/资本	0.5	0.5	0.5	0.4
总债务/权益	1.2	1.0	0.9	0.6
有效税率 %	14.0	16.5	20.3	16.5

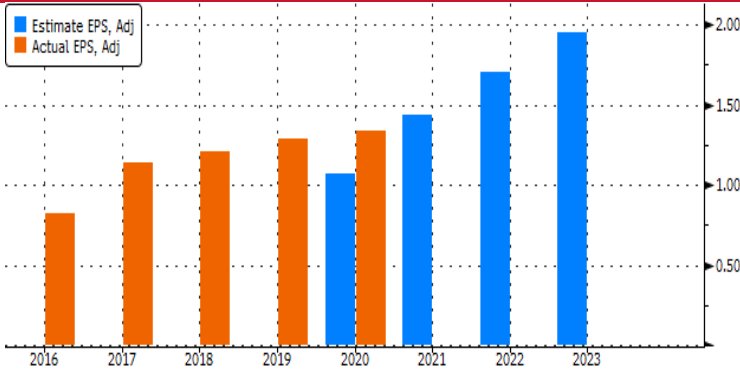
财务数字	货币:	周期:	Fiscal Quarterly (FQ)	年份选取:
	CNY	週期:	Fiscal Quarterly (FQ)	3

损益表摘要	2FQ	1FQ	T12M	FQ3 2021	FQ2 2021	FQ1 2021
收入	-	-	225,278	58,345	56,845	54,774
经营溢利	-	-	14,269	3,338	4,221	3,371
税前净利	-	-	16,153	3,878	4,799	3,662
非常项目收入	-	-	13,368	3,126	3,842	3,096
净利润	-	-	12,511	3,082	3,798	3,054
净利润每股收益	0.41	0.27	1.45	0.31	0.38	0.32
每股收益	-	-	1.46	0.33	0.41	0.33
非常项目稀释每股收益	-	-	1.41	0.31	0.38	0.32
稀释每股收益	-	-	1.43	0.33	0.40	0.33
每股股利	-	-	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-	-	-
股本回报率	-	-	-	19.52	21.20	17.57

数据源: 彭博 06/01/2022

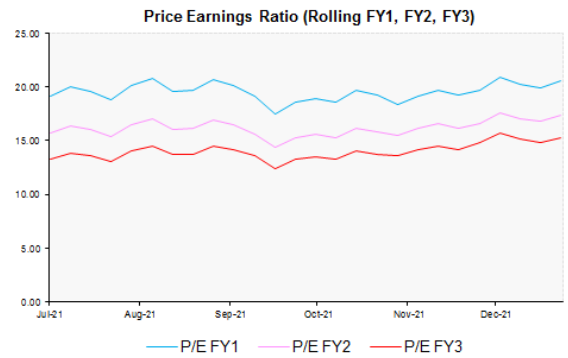
(人民币百万元计; 数据源: 彭博 06/01/2022)

预测盈利:



数据源: 彭博 06/01/2022

预测市盈率:



数据源: 彭博 06/01/2022

同业市盈率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		Price Earnings							
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	日曆化							
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
				最小	23,663	9.5%	-13.0%	9.2x	7.0x	7.7x	8.3x	6.3x	5.2x	8.3x	
				最大	664,677	21.8%	12.7%	25.3x	21.6x	19.8x	19.0x	16.4x	14.4x	20.6x	
				平均	326,283	14.0%	1.7%	14.6x	12.8x	12.8x	12.5x	10.6x	9.2x	14.4x	
6690	海爾智家	Household Appliances	HKD	336,718	336,718	5.3%	26.1%	22.8x	21.4x	20.6x	19.2x	16.2x	14.1x		
921	海信家電	Household Appliances	HKD	23,663	23,663	21.8%	5.5%	9.2x	7.0x	7.7x	8.3x	6.3x	5.2x		
000333 CH	美的集團	Household Appliances	CNY	543,174	664,677	10.7%	12.7%	25.3x	21.6x	19.8x	19.0x	16.4x	14.4x		
000651 CH	格力電器	Household Appliances	CNY	237,407	290,509	9.5%	-13.0%	9.2x	9.8x	10.8x	10.3x	9.0x	7.9x		

数据源: 彭博 06/01/2022

同业股本回报率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		Return on Equity %							
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	日曆化							
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
				最小	23,663	9.5%	-13.0%	19.8%	22.3%	17.1%	6.3%	7.7%	17.0%	18.5%	
				最大	664,677	21.8%	12.7%	33.4%	26.2%	24.8%	21.8%	22.0%	21.1%	24.5%	
				平均	326,283	14.0%	1.7%	26.3%	24.3%	20.5%	15.7%	16.4%	19.3%	21.5%	
6690	海爾智家	Household Appliances	HKD	336,718	336,718	5.3%	26.1%	20.5%	18.7%	15.5%	17.7%	18.8%	19.2%		
921	海信家電	Household Appliances	HKD	23,663	23,663	21.8%	5.5%	19.8%	22.3%	17.1%	6.3%	7.7%	17.0%		
000333 CH	美的集團	Household Appliances	CNY	543,174	664,677	10.7%	12.7%	25.8%	26.2%	24.8%	21.8%	22.0%	21.1%		
000651 CH	格力電器	Household Appliances	CNY	237,407	290,509	9.5%	-13.0%	33.4%	24.5%	19.7%	18.9%	19.6%	19.8%		

数据源: 彭博 06/01/2022

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入	227,756	235,971	283,483	310,122	336,762	流動資產總額	112,471	135,734			
- 銷售成本	159,809	167,518				+ 現金及約當現金項目	32,931	55,191			
毛利	67,947	68,453	86,380	96,228	105,518	+ 短期投資	4,703	3,230			
- 銷售, 一般及行政開支	58,212	55,463				+ 應收帳款及買據	27,928	35,716			
(研究及開發成本)	7,613	7,719				+ 存貨	31,576	34,980			
						+ 其他流動資產	15,332	6,617			
經營溢利	11,189	14,679	18,183	21,797	25,053	長期資產總額	97,214	105,956			
- 利息費用	1,982	1,265				+ 長期投資	1,924	3,585			
- 匯兌損益	-309	433				固定資產總額	49,743	51,878			
- 淨營業外損失(收益)	-3,323	-2,272				累計折舊	19,123	17,766			
稅前淨利	12,840	15,253	19,818	23,641	27,142	+ 固定資產淨額	30,620	34,112			
- 所得稅費用	2,605	2,512				+ 其他長期資產	64,670	68,259			
非常項目前收入	10,235	12,741				流動負債總額	106,948	130,045			
- 非常項目稅後虧損	-3,758	0				+ 應付帳款	37,753	43,125			
- 少數股東權益	4,683	2,752				+ 短期借款	39,386	22,391			
非常項前稀釋每股收益	0.82	1.47				+ 其他短期負債	29,809	64,529			
調整後淨利潤*	9,310	9,988	16,043	19,146	22,016	總長期負債	30,039	30,736			
調整後每股收益	1.46	1.50	1.76	2.08	2.39	+ 長期借款	24,901	24,524			
每股股利	0.43	0.41	0.64	0.81	0.94	+ 其他長期借款	5,138	6,212			
股利支付比%	50.4	38.3	0.36	0.39	0.39	總負債	136,988	160,781			
總流通股數	6,580	9,028				+ 長優先股	0	0			
稀釋後在外流通股數	6,771	6,650				+ 少數股權	19,130	1,538			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	16,352	20,406	24,478	28,514	31,771	+ 股本及資本公積	11,427	10,724			
						+ 保留盈利及其他權益	42,140	68,647			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。						股東權益合計	72,697	80,909			
						總負債及權益	209,685	241,690			
						每股帳面價值	8.14	8.79	10.13	11.80	13.46
						每股有形資產帳面價值	2.50	4.65			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	9,310	9,989	15,960	19,439	22,326	評價比率					
+ 折舊及攤銷	5,163	5,726				市盈率		25.8x	19.2x	16.2x	14.1x
+ 其他非現金調整數	134	1,394				EV to EBIT	17.2x	18.2x			
+ 非現金資金變動	962	2,170				EV to EBITDA	11.7x	13.1x	14.3x	12.2x	11.0x
營業活動現金流量	15,569	19,279				價格/營收	0.6x	0.9x	1.2x	1.1x	1.0x
+ 固定資產處分	296	365				價格/帳面價值	2.7x	3.9x	3.3x	2.9x	2.5x
+ 資本支出	-7,027	-8,543	-8,294	-7,719	-8,420	股利率	1.9%	1.3%	1.9%	2.4%	2.8%
+ 投資增加	0	0				獲利比率					
+ 投資減少	0	0				毛利率	29.8%	29.0%	30.5%	31.0%	31.3%
+ 其他投資活動	-6,371	1,667				EBITDA 獲利率	7.2%	8.6%	8.6%	9.2%	9.4%
投資活動現金流量	-13,102	-6,512				營業率	4.9%	6.2%	6.4%	7.0%	7.4%
+ 支付股利	-2,562	-2,776				獲利率	4.1%	4.2%	5.7%	6.2%	6.5%
+ 短期借款變動						資產報酬率	4.6%	4.5%	6.4%	7.4%	7.9%
+ 長期借款增加	20,952	32,331				股本回報率	18.7%	15.5%	17.7%	18.8%	19.2%
+ 長期借款減少	-21,586	-27,280				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	500	27				流動比率	1.05	1.04			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.61	0.72			
+ 其他融資活動	-1,584	-3,061				利息保障率(EBIT/I)	5.65	11.61			
融資活動現金流量	-4,280	-758				總債務/資本	0.47	0.37			
現金淨變動	-1,813	12,009				總負債/股東權益	0.88	0.58			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	8,542	10,736	7,263	10,348	11,359	其他					
公司自由現金流量	10,122	11,793				資產週轉率	1.13	1.07			
權益自由現金流量	8,204	16,152				應收帳款週轉率	8.06	7.62			
每股可用現金流量	1.34	1.62				應付帳款週轉率	4.76	4.28			
						存貨週轉率	5.56	5.16			
						有效稅率	20.3%	16.5%			

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

數據源：彭博 06/01/2022

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。本数据所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本数据所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司