

股份評論 - 海爾智家(06690)

2022年01月06日

中國內地及海外擴張步伐持續 強化其智慧生活家電業務

行業：電器及消費電子產品

評級：買入

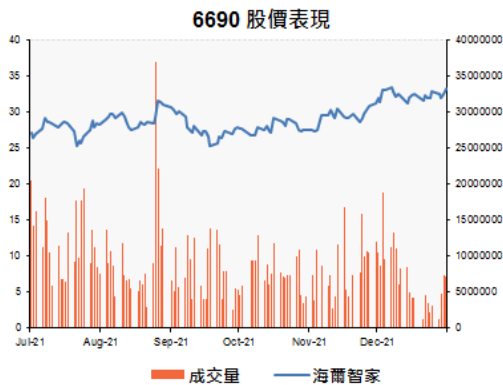
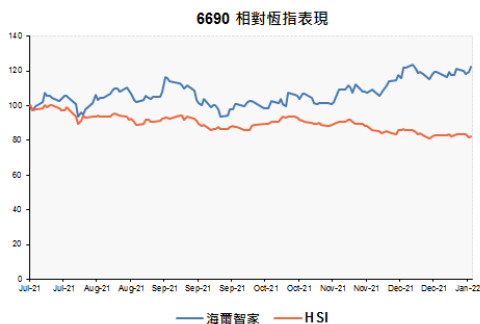
06690.HK, 6690 HK

收市價：HKD 33.30

目標價：HKD 38.00

潛在升幅：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% |



資料來源：彭博 06/01/2022

公司簡介：

集團主要從事家電的研發、生產及銷售工作，涉及冰箱/冷櫃、廚電、空調、洗衣設備、水家電及其他智慧家庭業務的研發，以及提供智慧家庭全套化解決方案。

基礎分析：

● 中國內地及海外擴張步伐持續

集團於 2021 年 10 月尾公布 2021 年度第三季度業績，業績大致優於市場預期。收入及歸母淨利潤分別按年跌 1% 至人民幣 583.45 億元及 12% 至人民幣 30.83 億元，撇除卡奧斯業務及海爾電器私有化的影響則增長 9% 及 15%。

集團近年於內地成功利用其高檔品牌卡薩帝，搶佔高檔市場份額及推動增長，海外則透過整合品牌加速擴張，強化協同效應。內地業務於第三季收入按年增長 13%。在高基數及人民幣走強的情況下，海外收入於第三季按固定匯率計按年增長 6%。其中，主要地區美國和歐洲市場收入按年各增長 8%，並預期美國市場將保持較快增長。

● 集團強化其智慧生活家電業務

集團上月初向全資子公司生活電器公司增資人民幣 35 億元，強化其智慧生活家電業務，並作為集團一級戰略單元，可見集團在智能生活家電領域的重視程度。同時，此舉能進一步與集團 2020 年推出的一站式智能家居設計服務平台三翼鳥協同效應，從而為客戶打造全方位智能家居生活場景，並展望生活家電有望成為集團未來業績增長動力。

買賣策略：

● 股價明顯優於大市表現

技術走勢上，股價自 9 月尾展開反彈，近日 MACD 蘊釀發出雙牛買入利好訊號，投資者可考慮於 10 天及 20 天線(約\$32.4)匯聚之處作初步買入，目標價為\$38，對應 2022 年預測市盈率 18.2 倍，止蝕價為失守 100 天線(約\$29.4)。

風險提示：銷售不及預期；經濟復甦不及預期

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2020 年 09 月 30 日止九個月):

2021 年 9 月止九個月，集團營業額增長 10.1% 至 1,699.64 億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利增長 57.7% 至 99.35 億元。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Quarterly (FQ) 年份選取: 3

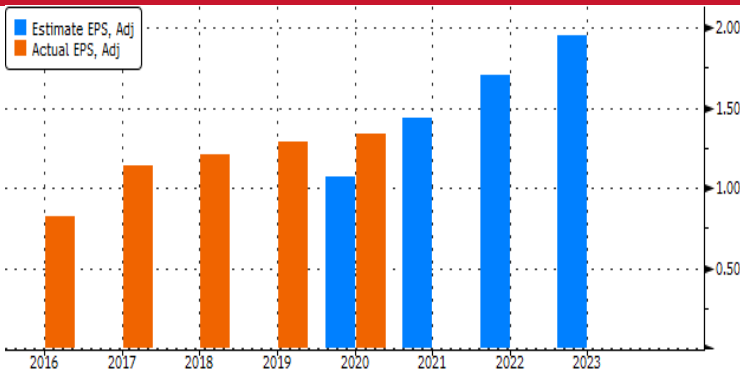
| 估值比率 | Fiscal Year | | | | | | |
|------------|-------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 12/17 | 12/18 | 12/19 | 12/20 | 12/21E | 12/22E | 12/23E |
| 市盈率 | - | - | - | 25.8x | 19.2x | 16.2x | 14.1x |
| EV/EBIT | 14.4x | 11.1x | 17.2x | 18.2x | 19.2x | 16.0x | 13.9x |
| EV/EBITDA | 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% |
| 獲利比率 % | | | | | | | |
| | 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 獲利率 | 8.1 | 7.4 | 7.2 | 8.6 | 8.6 | 9.2 | 9.4 |
| 營業率 | 6.2 | 5.7 | 4.9 | 6.2 | 6.4 | 7.0 | 7.4 |
| 獲利率 | 4.2 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 5.7 | 6.2 | 6.5 |
| 資產報酬率 | 4.8 | 4.6 | 4.6 | 4.5 | 6.4 | 7.4 | 7.9 |
| 股本回報率 | 23.1 | 20.5 | 18.7 | 15.5 | 17.7 | 18.8 | 19.2 |
| 槓桿和覆蓋率 | | | | | | | |
| | 12/17 | 12/18 | 12/19 | 12/20 | | | |
| 流動比率 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | | | |
| 速動比率 | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | | | |
| EBIT/利息 | 7.1 | 7.2 | 5.6 | 11.6 | | | |
| 總債務/資本 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | | | |
| 總債務/權益 | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 0.6 | | | |
| 有效稅率 % | 14.0 | 16.5 | 20.3 | 16.5 | | | |

資料來源: 彭博 06/01/2022

| 損益表摘要 | 2FQ | 1FQ | T12M | FQ3 2021 | FQ2 2021 | FQ1 2021 |
|-------------|------|------|---------|----------|----------|----------|
| 收入 | - | - | 225,278 | 58,345 | 56,845 | 54,774 |
| 經營溢利 | - | - | 14,269 | 3,338 | 4,221 | 3,371 |
| 稅前淨利 | - | - | 16,153 | 3,878 | 4,799 | 3,662 |
| 非常項目前收入 | - | - | 13,368 | 3,126 | 3,842 | 3,096 |
| 淨利潤 | - | - | 12,511 | 3,082 | 3,798 | 3,054 |
| 非常項目前每股收益 | 0.41 | 0.27 | 1.45 | 0.31 | 0.38 | 0.32 |
| 每股收益 | - | - | 1.46 | 0.33 | 0.41 | 0.33 |
| 非常項目前稀釋每股收益 | - | - | 1.41 | 0.31 | 0.38 | 0.32 |
| 稀釋每股收益 | - | - | 1.43 | 0.33 | 0.40 | 0.33 |
| 每股股利 | - | - | - | - | - | - |
| EBITDA | - | - | - | - | - | - |
| 股本回報率 | - | - | - | 19.52 | 21.20 | 17.57 |

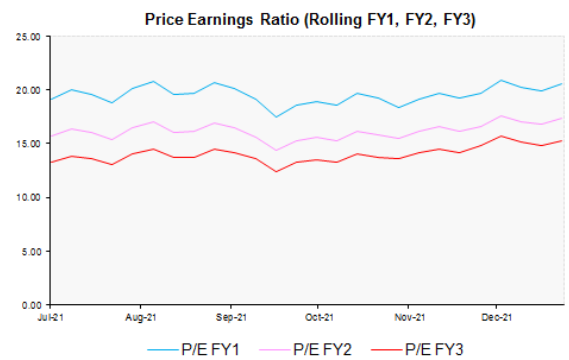
(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 06/01/2022)

預測盈利:



資料來源: 彭博 06/01/2022

預測市盈率:



資料來源: 彭博 06/01/2022

同業市盈率比較:

| 代碼 | 公司名稱 | 次產業 | 貨幣 (當地) | 定價 | | 表現 | | 評價比率 | | | | | | |
|-----------|------|----------------------|---------|---------|---------|-------|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 市值(百萬) | 市值(百萬) | 1月報酬 | 6月報酬 | Price Earnings | | | | | | |
| | | | | (當地) | (HKD) | (HKD) | (HKD) | 日曆化 | | | | | | |
| | | | | 最小 | 23,663 | 9.5% | -13.0% | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| | | | | 最大 | 664,677 | 21.8% | 12.7% | 9.2x | 7.0x | 7.7x | 8.3x | 6.3x | 5.2x | 8.3x |
| | | | | 平均 | 326,283 | 14.0% | 1.7% | 25.3x | 21.6x | 19.8x | 19.0x | 16.4x | 14.4x | 20.6x |
| 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 | 20.6x |
| 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 | 8.3x |

資料來源: 彭博 06/01/2022

同業股本回報率比較:

| 代碼 | 公司名稱 | 次產業 | 貨幣 (當地) | 定價 | | 表現 | | 評價比率 | | | | | | |
|-----------|------|----------------------|---------|---------|---------|-------|--------|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 市值(百萬) | 市值(百萬) | 1月報酬 | 6月報酬 | Return on Equity % | | | | | | |
| | | | | (當地) | (HKD) | (HKD) | (HKD) | 日曆化 | | | | | | |
| | | | | 最小 | 23,663 | 9.5% | -13.0% | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| | | | | 最大 | 664,677 | 21.8% | 12.7% | 19.8% | 22.3% | 17.1% | 6.3% | 7.7% | 17.0% | 18.5% |
| | | | | 平均 | 326,283 | 14.0% | 1.7% | 33.4% | 26.2% | 24.8% | 21.8% | 22.0% | 21.1% | 24.5% |
| 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% | 24.5% |
| 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% | 18.5% |

資料來源: 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 (研究及開發成本) | | 58,212 | 55,463 | | | | + 應收帳款及票據 | 27,928 | 35,716 | | | |
| | | 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 | | | | + 長價先股 | 0 | 0 | | | |
| 稀釋後在外流通股數 | | 6,771 | 6,650 | | | | + 少數股權 | 19,130 | 1,538 | | | |
| | | | | | | | + 股本及資本公積 | 11,427 | 10,724 | | | |
| | | | | | | | + 保留盈利及其他權益 | 42,140 | 68,647 | | | |
| 息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA) | | 16,352 | 20,406 | 24,478 | 28,514 | 31,771 | 股東權益合計 | 72,697 | 80,909 | | | |
| *淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。 | | | | | | | 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 | | | | | |
| + 投資減少額 | 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 | | | | 營業利率 | 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

資料來源：彭博 06/01/2022

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

| 升跌幅 | 建議評級 | 內容 |
|-----------|-------|------------------------------|
| >10% | 買入 | 預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10% |
| >5% 至 10% | 保守性買入 | 預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10% |
| 0 至 5% | 中性 | 預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5% |
| < 0% | 減持 | 預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0% |

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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