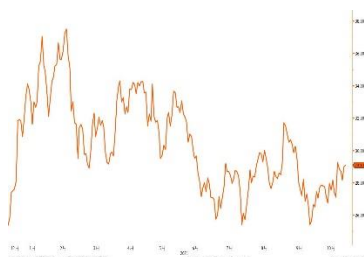


海尔智家(6690.HK) 产品高端化及数字化持续，提升盈利能力



来源: 彭博

公司简介

- 海尔智家(6690)(沪:600690)一间家电及智慧家庭解决方案提供商。公司的主要业务包括冰箱/冷柜、洗衣机、空调、热水器、厨电、小家电等智能家电产品与智能家庭场景解决方案的研发、生产和销售。公司拥有一系列家电品牌，包括海尔、卡萨帝、Leader、GE Appliances、Candy、Fisher & Paykel 及 AQUA。公司产品在国内销售之外，亦外销至北美洲、欧洲、南亚和东南亚、澳大利亚和新西兰、日本、中东和非洲等超过 160 个国家和地区开展运营。

一般数据摘要

收市价*	29.1
H 股市值 (亿港元)	819.6
52 周高位	38.01
52 周低位	22.16

\*截至 10 月 29 日

9M21 财务资料摘要

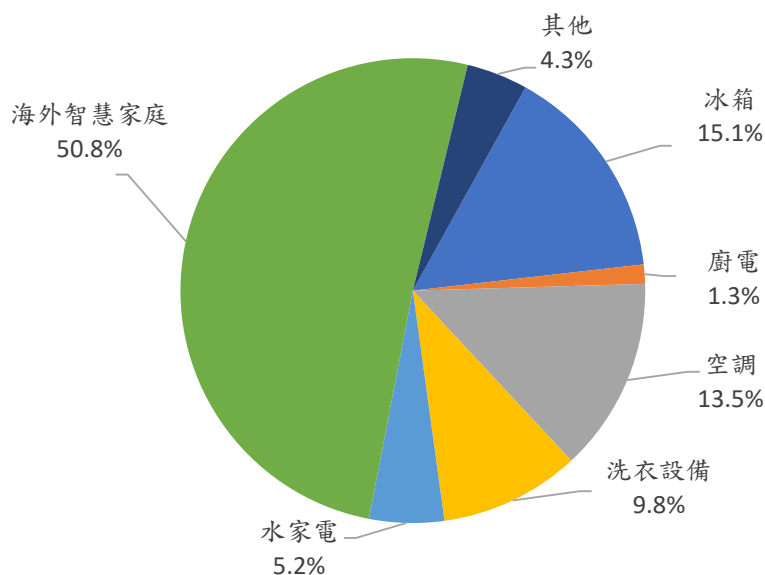
人民币(亿元)	
收入	1699.6
变动(%)	10.1
税前利润	123.4
变动(%)	26.7
经调整净利润	90.6
变动(%)	121.3

H 股股东数据

	持股
海尔集团公司	19.9%

来源: 披露易

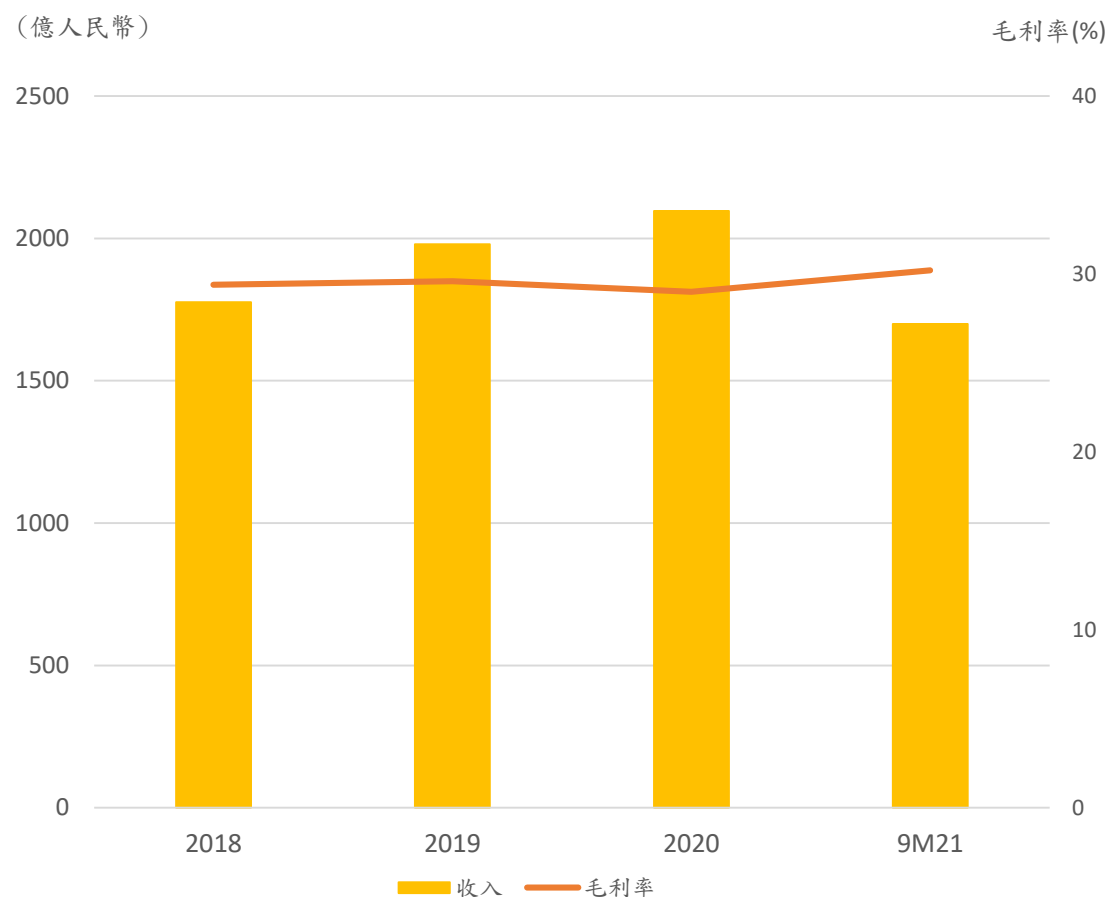
1H21 收入分布



来源: 公司资料

## 经营业绩及近期发展

- 海尔智家(6690)公布截至今年 9 月底止之首三季业绩。营业收入按年上升 10.1%至 2444.9 亿人民币；撇除非经常性损益，归属于上市公司股东之净利润同比增加 121.3%至 90.6 亿人民币。单计第三季，营业收入按年下跌 0.6%至 583.4 亿人民币；经调整利润同比上升 82.9%至 27.9 亿人民币。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 首三季，国内市场及其他业务收入较 2020 年同期增长 4.0%，若剔除已剥离之卡奥斯业务，收入则按年上升 24.3%，而高端品牌卡萨帝之销售同比增加 57%。海外市场方面，得益于公司加强在线軌型和发挥全球供应链平台之优势，收入按年上升 16.8%。整体毛利率按年上升 2.2 个百分点至 30.2%，因卡萨帝收入占比提高、精简 SKU，并抵销原材料价格上升。
- 此外，公司宣布向控股股东海尔集团收购三间目标公司权益，包括大连电冰箱 10%股权、特种电冰柜 3.9%股权以及质量检测公司 100%股权，总代价为 1.04 亿人民币。交易完成后，海尔智家将全资持有上述三间目标公司。交易旨在精简目标公司架构，减少日常关连交易以及提升管理效率。

## 业务前景

- 展望未来，公司在国内市场会持续推动品牌高端化，从而改善收入结构和提升产品均价，加上积极推动数字化转型，以提高经营效率。在海外市场，公司凭借在供应链上之优势，以应对零部件短缺、物流成本增加等，配合在线转型和本土化策略，憧憬会助力盈利能力提升。

## 风险因素

- 原材料价格上升
- 家电市场趋向激烈
- 海外拓展步伐不似预期

## 估值

	2022E	2023E
市盈率	13.8	12.0
市帐率	2.47	2.15
股息率	2.8	3.3

来源:彭博

## 投资建议

- 综合而言，公司首三季度业绩表现不俗，预期在产品高端化以及供应链效率持续改善的背景下，国内和海外的盈利能力有提升空间。策略上，公司现价为2022年预测市盈率13.8倍，估值不算高，惟考虑到大市偏弱，建议待股价回落至25至26元水平收集。

## 同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
海尔智家 - H	6690.HK	819.6	3.6	13.8	2.47	2.8
JS 环球生活	1691.HK	503.9	-3.7	11.0	2.59	2.8
VESYNC	2148.HK	128.4	0.7	15.8	3.71	1.8
美的集团	000333.SZ	5834.1	-30.1	14.5	3.16	3.1
格力电器	000651.SZ	2204.8	-40.8	8.10	1.65	7.6

来源:彭博

## 免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk