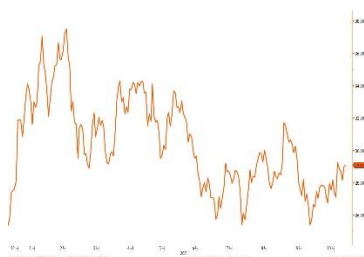


海爾智家(6690.HK) 產品高端化及數字化持續，提升盈利能力



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	29.1
H 股市值 (億港元)	819.6
52 周高位	38.01
52 周低位	22.16

\*截至 10 月 29 日

9M21 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	1699.6
變動(%)	10.1
稅前利潤	123.4
變動(%)	26.7
經調整淨利潤	90.6
變動(%)	121.3

H 股股東資料

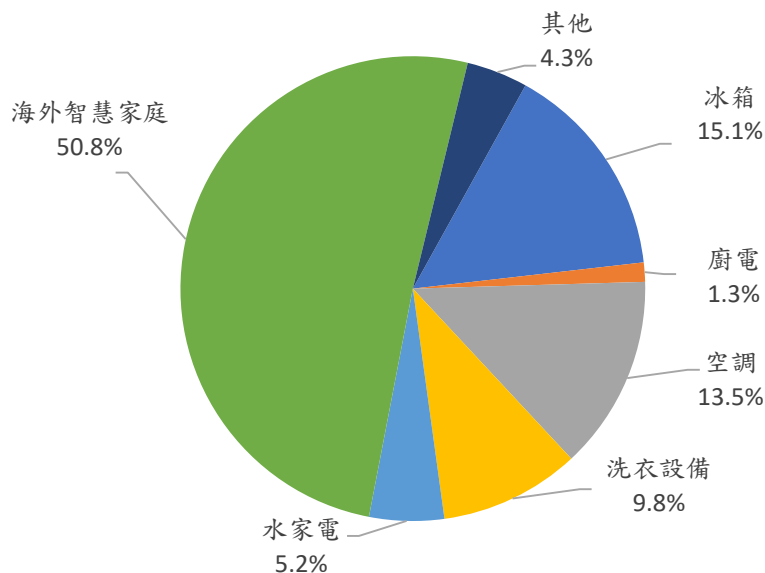
持股	
海爾集團公司	19.9%

來源: 披露易

公司簡介

- 海爾智家(6690)(滬:600690)一間家電及智慧家庭解決方案提供商。公司的主要業務包括冰箱/冷櫃、洗衣機、空調、熱水器、廚電、小家電等智慧家電產品與智慧家庭場景解決方案的研發、生產和銷售。公司擁有一系列家電品牌，包括海爾、卡薩帝、Leader、GE Appliances、Candy、Fisher & Paykel 及 AQUA。公司產品在國內銷售之外，亦外銷至北美洲、歐洲、南亞和東南亞、澳大利亞和新西蘭、日本、中東和非洲等超過 160 個國家和地區開展運營。

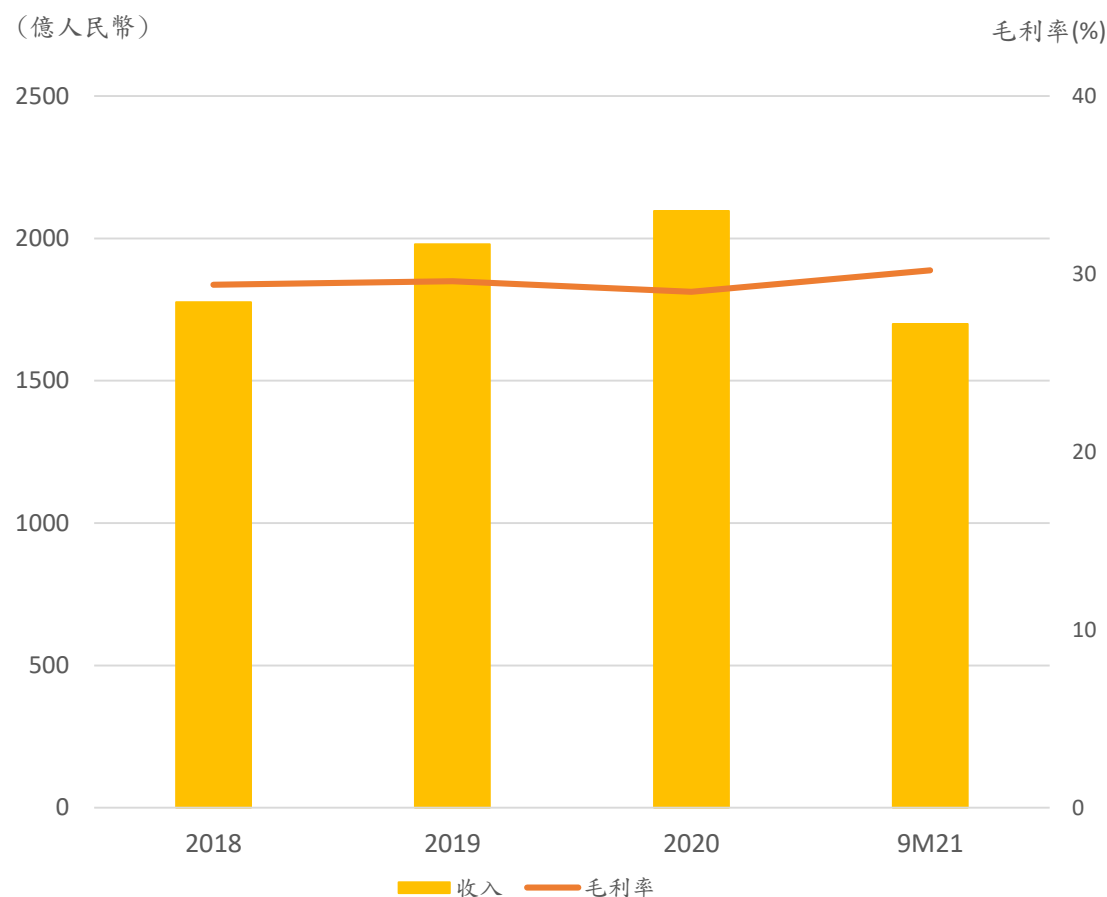
1H21 收入分布



來源: 公司資料

## 經營業績及近期發展

- 海爾智家(6690)公布截至今年 9 月底止之首三季業績。營業收入按年上升 10.1%至 2444.9 億人民幣；撇除非經常性損益，歸屬於上市公司股東之淨利潤同比增加 121.3%至 90.6 億人民幣。單計第三季，營業收入按年下跌 0.6%至 583.4 億人民幣；經調整利潤同比上升 82.9%至 27.9 億人民幣。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 首三季，國內市場及其他業務收入較 2020 年同期增長 4.0%，若剔除已剝離之卡奧斯業務，收入則按年上升 24.3%，而高端品牌卡薩帝之銷售同比增加 57%。海外市場方面，得益於公司加強線上軌型和發揮全球供應鏈平台之優勢，收入按年上升 16.8%。整體毛利率按年上升 2.2 個百分點至 30.2%，因卡薩帝收入佔比提高、精簡 SKU，並抵銷原材料價格上升。
- 此外，公司宣布向控股股東海爾集團收購三間目標公司權益，包括大連電冰箱 10%股權、特種電冰櫃 3.9%股權以及質量檢測公司 100%股權，總代價為 1.04 億人民幣。交易完成後，海爾智家將全資持有上述三間目標公司。交易旨在精簡目標公司架構，減少日常關連交易以及提升營運效率。

## 業務前景

- 展望未來，公司在國內市場會持續推動品牌高端化，從而改善收入結構和提升產品均價，加上積極推動數字化轉型，以提高經營效率。在海外市場，公司憑藉在供應鏈上之優勢，以應對零部件短缺、物流成本增加等，配合線上轉型和本土化策略，憧憬會助力盈利能力提升。

## 風險因素

- 原材料價格上升
- 家電市場趨向激烈
- 海外拓展步伐不似預期

## 估值

	2022E	2023E
市盈率	13.8	12.0
市帳率	2.47	2.15
股息率	2.8	3.3

來源: 彭博

## 投資建議

- 綜合而言，公司首三季業績表現不俗，預期在產品高端化以及供應鏈效率持續改善的背景下，國內和海外的盈利能力有提升空間。策略上，公司現價為2022年預測市盈率13.8倍，估值不算高，惟考慮到大市偏弱，建議待股價回落至25至26元水平收集。

## 同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
海爾智家 - H	6690.HK	819.6	3.6	13.8	2.47	2.8
JS 環球生活	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
美的集團	000333.SZ	5834.1	-30.1	14.5	3.16	3.1
格力電器	000651.SZ	2204.8	-40.8	8.10	1.65	7.6

來源: 彭博

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: [enquiry@elstone.com.hk](mailto:enquiry@elstone.com.hk)