

海爾電器(1169 HK)

銷售增長勢頭有望在2季度保持強勁

- ❖ 海爾電器主要業務為分銷洗衣機、熱水器以及提供管道和物流服務。海爾電器主要業務為分銷洗衣機，熱水器，為海爾集團和淘寶和天貓等協力廠商處理管道和物流服務（Goodaymart/日日順）。根據 Euromonitor 的數據，其最終的母公司海爾集團是世界第一大電器品牌，2016 年全球市場份額為 10.2%，在中國，不同產品的市場份額分別為：洗衣機 33%、冰箱 30% 和空調 9.5%。
- ❖ 17 財年 2 季度銷售勢頭應該可以保持不變，因為 4 月和 5 月份的數據良好，受惠於新產品推出和消費升級。銷售增長從 16 財年第 4 季度的 17.6% 加速到 17 財年 1 季度的 21.9% 後（洗衣機+22.2%，熱水器+ 13.7%，管道和物流+22.8%），我們在 2 季度還看不到任何放緩跡象。根據產業在線數據，海爾洗衣機，除了銷量增速輕微上漲，從 1 季度的 3.4% 加快到 4 月份的 4.8% 之外，平均售價的上升是一個更有意義的增長點（1 季度上調 15% 以上），我們認為在第 2 季亦會持續上漲，因為 1) 海爾推出了新版本的直驅式滾筒洗衣機，採用了 Fisher & Payke 品牌發明的最新變頻器技術，絕對有望搶奪高端市場份額（海爾在單價超過 6000 元的區域已有 46% 的市場份額），2) 對更高端/智慧化產品的需求增加，4 月份滾筒洗衣機銷量增長 40.5%，而第一季度僅為 24%。根據產業線上數據，對於熱水器，我們見到 4 月份的行業數據比 1 季度更好，4 月份的銷量增速達到了 13%，較 1 季度的 1% 下降有明顯的反彈，而平均售價亦增長迅速，有 11% 的上漲，而海爾的平均售價增長更快，達到 19.3%，我們看到消費者逐漸轉向購買更大尺寸的熱水器。據中商情報網報導，海爾空調 4 月份銷售量增長了 49%，考慮到平均售價也有增長，銷量增速會更快（Leader/統帥的銷售增長率 138%），我們預計五月份增速會加快，因為行業的銷量增速亦有所提升，從 4 月份的 20.5% 上升至 5 月份的 24.6%。總而言之，我們預計海爾電器的銷售在 2 季度的增長將比 1 季度更快。
- ❖ JD 和天貓 618，銷售成績相繼報捷。JD 618 的 5 大暢銷品牌當中，海爾排名第三，在美的，蘋果之後。在當天，電視、冰箱和洗衣機以及廚房電器的銷售量分別同比增長了 150%、140% 和 300%，跑贏了整個平臺 60% 的交易數量增長率，而同一天在天貓的 618，海爾銷售額僅在 10 分鐘內達到了 1 億多元，同比增長了 100% 以上，智慧產品銷售額佔比都超過了 70%。
- ❖ 估值仍然是有吸引力的，上半年銷售增長有大概率超預期。我們認為，由於其 17 年上半年的銷售增長和淨利潤增長可能達到 20% 以上，超越公司 17 財年的指引，加上我們越來越有信心，鑒於海爾電器在市場份額的持續提升，增長速度在 3 季度，甚至 4 季度都有望維持。現價為 16 倍 17 財年的市盈率，略高於 5 年平均水平的 15 倍。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬人民幣)	67,134	62,826	63,854
淨利潤 (百萬人民幣)	2,446	2,703	2,786
每股收益 (人民幣)	0.922	0.981	1.002
每股收益變動 (%)	15.0	6.4	2.1
市盈率(x)	16.0	13.4	18.0
市帳率(x)	3.5	2.5	2.9
股息率 (%)	0.5	0.7	1.0
權益收益率 (%)	25.5	20.5	17.2
財務杠杆(x)	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究

未評級

當前股價 HK\$20.6

胡永匡

電話：(852) 3761 8776

郵件：walterwoo@cmbi.com.hk

中國家電行業

市值(百萬港元)	57,536
3 月平均流通量 (百萬港元)	106.71
52 周內股價高/低 (港元)	21.45/10.8
總股本 (百萬)	2,792.1

資料來源：彭博

股東結構

青島海爾投資	55.89%
JP Morgan	4.91%
自由流通	39.20%

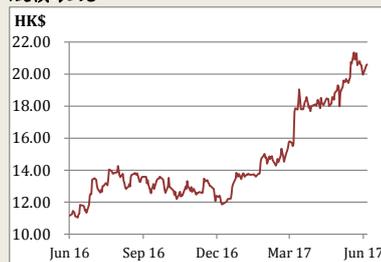
資料來源：HKEx

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	7.3%	6.0%
3-月	16.6%	10.4%
6-月	67.5%	42.2%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：安永

公司網站：www.haier.com

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環夏愨道12號美國銀行中心18樓1803-04室 電話：(852) 3900 0888 傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。