



海尔电器(1169 HK)

销售增长势头有望在 2 季度保持强劲

- ❖ 海尔电器主要业务为分销洗衣机、热水器以及提供管道和物流服务。海尔电器主要业务为分销洗衣机，热水器，为海尔集团和淘宝和天猫等第三方处理管道和物流服务（Goodaymart/日日顺）。根据 Euromonitor 的数据，其最终的母公司海尔集团是世界第一大电器品牌，2016 年全球市场份额为 10.2%，在中国，不同产品的市场份额分别为：洗衣机 33%、冰箱 30% 和空调 9.5%。
- ❖ 17 财年 2 季度销售势头应该可以保持不变，因为 4 月和 5 月份的数据良好，受惠于新产品推出和消费升级。销售增长从 16 财年第 4 季度的 17.6% 加速到 17 财年 1 季度的 21.9% 后（洗衣机+22.2%，热水器+13.7%，管道和物流+22.8%），我们在 2 季度还看不到任何放缓迹象。根据产业在线数据，海尔洗衣机，除了销量增速轻微上涨，从 1 季度的 3.4% 加快到 4 月份的 4.8% 之外，平均售价的上升是一个更有意义的增长点（1 季度上调 15% 以上），我们认为在第 2 季亦会持续上涨，因为 1) 海尔推出了新版本的直驱式滚筒洗衣机，采用了 Fisher & Payke 品牌发明的最新变频器技术，绝对有望抢夺高端市场份额（海尔在单价超过 6000 元的区域已有 46% 的市场份额），2) 对更高端/智能化产品的需求增加，4 月份滚筒洗衣机销量增长 40.5%，而第一季度仅为 24%。根据产业在线数据，对于热水器，我们见到 4 月份的行业数据比 1 季度更好，4 月份的销量增速达到了 13%，较 1 季度的 1% 下降有明显的反弹，而平均售价亦增长迅速，有 11% 的上涨，而海尔的平均售价增长更快，达到 19.3%，我们看到消费者逐渐转向购买更大尺寸的热水器。据中商情报网报导，海尔空调 4 月份销售量增长了 49%，考虑到平均售价也有增长，销量增速会更快（Leader/统帅的销售增长率 138%），我们预计五月份增速会加快，因为行业的销量增速亦有所提升，从 4 月份的 20.5% 上升至 5 月份的 24.6%。总而言之，我们预计海尔电器的销售在 2 季度的增长将比 1 季度更快。
- ❖ JD 和天猫 618，销售成绩相继报捷。JD 618 的 5 大畅销品牌当中，海尔排名第三，在美的，苹果之后。在当天，电视、冰箱和洗衣机以及厨房电器的销售量分别同比增长了 150%、140% 和 300%，跑赢了整个平台 60% 的交易数量增长率，而同一天在天猫的 618，海尔销售额仅在 10 分钟内达到了 1 亿多元，同比增长了 100% 以上，智能产品销售额占比都超过了 70%。
- ❖ 估值仍然是有吸引力的，上半年销售增长有大概率超预期。我们认为，由于其 17 年上半年的销售增长和净利润增长可能达到 20% 以上，超越公司 17 财年的指引，加上我们越来越有信心，鉴于海尔电器在市场份额的持续提升，增长速度在 3 季度，甚至 4 季度都有望维持。现价为 16 倍 17 财年的市盈率，略高于 5 年平均水平的 15 倍。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额 (百万人民币)	67,134	62,826	63,854
净利润 (百万人民币)	2,446	2,703	2,786
每股收益 (人民币)	0.922	0.981	1.002
每股收益变动 (%)	15.0	6.4	2.1
市盈率 (x)	16.0	13.4	18.0
市帐率 (x)	3.5	2.5	2.9
股息率 (%)	0.5	0.7	1.0
权益收益率 (%)	25.5	20.5	17.2
财务杠杆 (x)	净现金	净现金	净现金

数据来源：公司及招银国际研究

未评级

当前股价 HK\$20.6

胡永匡

电话：(852) 3761 8776

邮件：walterwoo@cmbi.com.hk

中国家电行业

市值(百万港元)	57,536
3 月平均流通量(百万港元)	106.71
52 周内股价高/低(港元)	21.45/10.8
总股本(百万)	2,792.1

数据来源：彭博

股东结构

青岛海尔投资	55.89%
JP Morgan	4.91%
自由流通	39.20%

数据来源：HKEx

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	7.3%	6.0%
3-月	16.6%	10.4%
6-月	67.5%	42.2%

数据来源：彭博

股价表现



数据来源：彭博

审计师：安永

公司网站：www.haier.com

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。