

海尔智家(600690.SH/06690.HK)

拟增发 H 股，加强激励和协同，助力海外

核心观点：

- **公司发布公告，拟增发 H 股股份。**公司董事会审议通过《海尔智家股份有限公司关于根据一般性授权配售新 H 股的议案》，拟增发 H 股股份并申请在香港联交所主板挂牌上市。本次配售股份合计 4141 万股，占现有已发行股份及 H 股总数分别约 0.441% 及 1.469%，配售价每股 28.00 港元，较最后交易日（2022 年 1 月 11 日）前最后六十个连续交易日在联交所所报平均收市价每股 30.31 港元折让约 7.63%。
- **承配人为公司高管及全球知名投资机构，将进一步绑定核心管理层利益、有效整合外部资源。**本次承配人为 Golden Sunflower、Segantii、PAG Pegasus Fund LP、Janchor、Valliance，各方分别认购 3485.6 万股、218.6 万股、217.6 万股、131.1 万股、88.4 万股配售股份。Golden Sunflower 本次配售参与者合共 404 人，包括海尔集团、海尔智家及附属公司员工和管理层，将进一步绑定核心管理层利益。投资机构认购有助于公司整合外部资源，促进业务转型及长期发展。
- **配售金额约 11.6 亿港元，主要用于支持海外业务扩充及 ESG 相关领域投资。**配售所得金额将用于以下用途：（1）海外工业园产能建设 70%；（2）ESG 领域的相关投资，主要包括但不限于产品全生命周期的环境影响管理，产品端节能低碳技术研发，碳中和能力建设 15%；（3）海外工业园信息化升级 10%；（4）海外渠道建设与推广 5%。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2021-22 年归母净利润增长 44.3%/17.3%，对应 21/22 年 PE22/19 倍（不考虑本次配股影响）。考虑可比公司估值，给予 2022 年 PE20 倍，合理价值 31.98 元/股，维持“买入”评级。给予港股 90% 折价，合理价值 35.20 港元/股（1 港元=0.82 人民币），给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，提效不及预期。

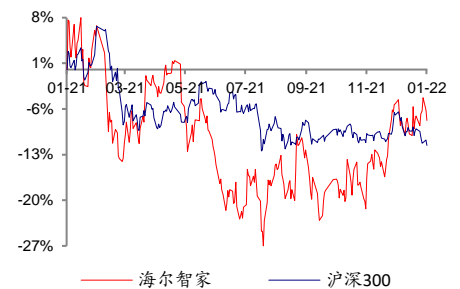
盈利预测：（货币：人民币）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	200,762	209,726	230,515	253,328	279,721
增长率（%）	9.0	4.5	9.9	9.9	10.4
EBITDA（百万元）	13,693	16,125	18,862	23,388	26,483
归母净利润（百万元）	8,206	8,877	12,808	15,027	16,936
增长率（%）	9.7	8.2	44.3	17.3	12.7
EPS（元/股）	1.25	0.98	1.36	1.60	1.80
市盈率（x）	15.63	29.71	21.76	18.55	16.46
ROE（%）	17.1	13.3	16.1	15.9	15.2
EV/EBITDA（x）	9.37	15.57	14.09	10.78	8.96

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	29.66 元/32.70 港元
合理价值	31.98 元/35.20 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2022-01-12

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

高润鑫



SAC 执证号：S0260521040004



gaorunxin@gf.com.cn



请注意，高润鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

海尔智家 2021-10-31

(600690.SH/06690.HK):Q3

卡萨帝高速增长，业绩略超预期

期

海尔智家 2021-08-31

(600690.SH/06690.HK):Q2

收入利润高增，降本提效显著

联系人：符超然 021-38003645

fuchaoran@gf.com.cn

公司发布公告，拟增发 H 股股份

公司董事会审议通过《海尔智家股份有限公司关于根据一般性授权配售新H股的议案》，拟增发H股股份并申请在香港联交所主板挂牌上市。本次配售股份合计4141万股，占现有已发行股份及H股总数分别约0.441%及1.469%，配售价每股28.00港元，较最后交易日（2022年1月11日）前最后六十个连续交易日在联交所所报平均收市价每股30.31港元折让约7.63%。

承配人为公司高管及全球知名投资机构，将进一步绑定核心管理层利益、有效整合外部资源。本次配售承配人为Golden Sunflower、Segantii、PAG Pegasus Fund LP、Janchor、Valliance，各方将分别认购 3485.6万股、218.6万股、217.6万股、131.1万股、88.4万股配售股份。其中Golden Sunflower参与者合共404人，主要包括海尔集团、海尔智家及附属公司员工和管理层，有利于进一步绑定核心管理层利益。投资机构认购则有助于公司整合外部资源，促进业务转型及长期发展。

表 1: 海尔智家 H 股增发承配人介绍

承配人	认购数量	承配人介绍
Golden Sunflower	3485.6万股	业务目标为发行结构性票据，所得款项净额认购配售股份，合共404名参与者（包括通过投资信托及英属维尔京群岛特殊目的实体方式认购结构性票据的本公司、附属公司及本公司控股股东海尔集团的员工及管理层），其中海尔智家董事梁海山、李华刚出资约1835万港元，董事解居志出资约1101万港元，监事刘大林出资约489万港元，分别占结构性票据总金额的1.9%、1.9%、1.1%、0.5%，附属公司董事、监事及最高行政人员出资约2374万港元，占比2.4%。
Segantii	218.6万股	香港知名机构投资管理公司，重点于亚太地区、大中华地区并全球性地进行投资，对TMT、新经济、消费品（含智能家居）等行业有深入了解。
PAG Pegasus Fund LP	217.6万股	PAG（太盟投资集团）是亚洲最大的多元化资产管理公司之一，具有丰富的国内外成功投资经验，旗下私募、绝对回报、房地产三大投资平台均以研究为基础，积累了覆盖亚太、辐射全球、面向全行业的系统深度判断。
Janchor	131.1万股	2009年成立，为一家长期实业投资机构，致力于与拥有卓越商业模式、良好增长前景以及有潜力成为亚洲国家及经济体长期结构性增长的驱动力的公司进行合作，具备投资中国及全球消费品公司的丰富经验。
Valliance	88.4万股	李琳先生作为Valliance的创始人和首席投资官，拥有超过15年的投资经验。Valliance团队由多名经验丰富的投资专家组成。其凭借深入行业的研究及严格的投资流程，自下而上筛选投资组合。Valliance主要为全球大型机构客户管理资金。

数据来源：公司 H 股增发董事会决议公告、广发证券发展研究中心

配售金额约11.6亿港元，主要用于支持海外业务扩充及ESG相关领域投资。配售所得金额将用于以下用途：（1）海外工业园产能建设70%；（2）ESG领域的相关投资，主要包括但不限于产品全生命周期的环境影响管理，产品端节能低碳技术研发，碳中和能力建设15%；（3）海外工业园信息化升级10%；（4）海外渠道建设与推广5%。

盈利预测与投资建议：预计2021-22年归母净利润增长44.3%/17.3%，对应21/22年PE22/19倍（不考虑本次配股影响）。考虑可比公司估值，给予2022年PE20倍，合理价值31.97元/股，维持“买入”评级。给予港股90%折价，合理价值35.19港元/股（1港元=0.82人民币），给予“买入”评级。

表 2：海尔智家可比公司估值表

股票代码	公司名称	股价 (元/股)	货币	每股收益		市盈率 (X)	
				2021E	2022E	2021E	2022E
000651.SZ	格力电器	39.96	人民币	5.04	5.60	7.93	7.14
000333.SZ	美的集团	75.60	人民币	4.16	4.71	22.54	16.05
000921.SZ	海信电器	16.59	人民币	0.96	1.29	17.28	12.86
00921.HK	海信家电	10.30	港币	0.96	1.29	10.73	7.98
	行业平均					14.62	11.01
600690.SH	海尔智家	29.66	人民币	1.36	1.60	21.94	18.70

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：股价为 2022-1-11 收盘价

风险提示

原材料价格波动

原材料价格波动会对公司生产成本造成影响，进而影响其盈利能力。

提效不及预期

渠道提效进展以及程度或不及预期。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	100,547	115,022	112,629	132,866	156,860
货币资金	36,179	46,461	40,906	53,348	66,917
应收及预付	26,240	30,832	31,595	35,231	40,434
存货	28,229	29,447	31,587	35,246	39,947
其他流动资产	9,900	8,282	8,541	9,040	9,562
非流动资产	84,152	86,372	87,829	86,178	86,033
长期股权投资	20,461	21,568	21,668	21,768	21,868
固定资产	21,180	20,896	20,762	18,192	17,128
在建工程	2,391	3,597	4,597	5,397	6,197
无形资产	10,687	10,018	10,018	10,018	10,018
其他长期资产	29,433	30,294	30,785	30,804	30,823
资产总计	184,699	201,394	200,458	219,044	242,893
流动负债	95,610	109,393	91,884	95,491	102,433
短期借款	8,585	7,688	4,000	3,000	2,000
应付及预收	53,059	57,539	55,611	58,905	64,447
其他流动负债	33,966	44,166	32,273	33,586	35,985
非流动负债	24,874	23,883	27,568	27,368	27,168
长期借款	13,276	11,821	11,721	11,621	11,521
应付债券	7,005	6,714	9,092	8,992	8,892
其他非流动负债	4,593	5,348	6,755	6,755	6,755
负债合计	120,484	133,276	119,452	122,859	129,601
股本	6,580	9,028	9,399	9,399	9,399
资本公积	4,436	15,009	15,009	15,009	15,009
留存收益	35,123	41,490	54,299	69,326	86,262
归属母公司股东权益	47,888	66,816	79,582	94,609	111,545
少数股东权益	17,102	1,295	1,424	1,576	1,747
负债和股东权益	184,699	201,394	200,458	219,044	242,893

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	15,083	21,050	3,651	17,722	21,022
净利润	12,334	11,323	12,938	15,179	17,107
折旧摊销	4,663	5,089	5,134	5,570	6,064
营运资金变动	965	1,868	-12,944	-3,815	-3,337
其它	-2,880	2,770	-1,476	788	1,188
投资活动现金流	-10,962	-5,264	-5,285	-3,270	-5,470
资本支出	-5,933	-7,449	-6,142	-3,630	-5,630
投资变动	-4,669	1,381	-29	-39	-49
其他	-360	804	887	399	209
筹资活动现金流	-6,013	-1,026	-3,922	-2,010	-1,983
银行借款	-559	5,224	-3,788	-1,100	-1,100
股权融资	441	1,331	371	0	0
其他	-5,895	-7,581	-505	-910	-883
现金净增加额	-1,892	11,309	-5,556	12,442	13,569
期初现金余额	36,561	34,963	46,461	40,906	53,348
期末现金余额	34,963	45,635	40,906	53,348	66,917

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	9.0%	4.5%	9.9%	9.9%	10.4%
营业利润增长	25.2%	-5.9%	11.1%	17.2%	12.8%
归母净利润增长	9.7%	8.2%	44.3%	17.3%	12.7%
获利能力					
毛利率	29.8%	29.7%	29.6%	30.4%	30.5%
净利率	6.1%	5.4%	5.6%	6.0%	6.1%
ROE	17.1%	13.3%	16.1%	15.9%	15.2%
ROIC	11.8%	17.3%	17.6%	22.4%	24.8%
偿债能力					
资产负债率	65.2%	66.2%	59.6%	56.1%	53.4%
净负债比率	19.6%	16.8%	13.9%	12.2%	10.5%
流动比率	1.05	1.05	1.23	1.39	1.53
速动比率	0.74	0.78	0.87	1.02	1.14
营运能力					
总资产周转率	1.14	1.09	1.15	1.21	1.21
应收账款周转率	8.06	7.62	7.45	7.30	7.02
存货周转率	5.56	5.11	5.14	5.00	4.87
每股指标 (元)					
每股收益	1.25	0.98	1.36	1.60	1.80
每股经营现金流	2.29	1.95	0.39	1.89	2.24
每股净资产	7.28	7.40	8.47	10.07	11.87
估值比率					
P/E	15.63	29.71	21.76	18.55	16.46
P/B	2.68	3.95	3.50	2.95	2.50
EV/EBITDA	9.37	15.57	14.09	10.78	8.96

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	200,762	209,726	230,515	253,328	279,721
营业成本	140,868	147,475	162,385	176,232	194,407
营业税金及附加	802	661	692	760	1,119
销售费用	33,682	33,642	34,577	37,493	40,839
管理费用	10,113	10,053	10,373	11,400	12,308
研发费用	6,267	6,860	8,760	9,626	10,629
财务费用	893	1,196	640	567	472
资产减值损失	861	1,336	866	1,042	1,279
公允价值变动收益	77	63	-111	-101	-91
投资净收益	5,480	4,060	2,000	1,000	800
营业利润	14,449	13,598	15,111	17,707	19,976
营业外收支	181	-43	200	150	150
利润总额	14,631	13,554	15,311	17,857	20,126
所得税	2,296	2,232	2,373	2,679	3,019
净利润	12,334	11,323	12,938	15,179	17,107
少数股东损益	4,128	2,446	129	152	171
归属母公司净利润	8,206	8,877	12,808	15,027	16,936
EBITDA	13,693	16,125	18,862	23,388	26,483
EPS (元)	1.25	0.98	1.36	1.60	1.80

广发家电行业研究小组

曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
高 润 鑫：高级分析师，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020年进入广发证券发展研究中心。
符 超 然：研究助理，上海财经大学经济学硕士，同济大学工学学士，2021年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。