

2025年06月18日

香江电器(2619.HK)

SDICS

IPO 点评

证券研究报告

小家电

香江电器-IPO 点评

公司概况

香江电器是一家中国电器类家居用品制造商，专注电器类家居用品及非电器类家居用品的研发、设计、生产与销售，主要通过ODM/OEM模式运营。其产品涵盖电热小家电（如电烤炉、空气炸锅）、电动小家电（搅拌机、打蛋器）、电子家电（电子秤、加湿器）及花园水管等非电器家居用品，其中厨房小家电贡献了大部分收入，占比达72.7%。公司的客户包括沃尔玛、Telebrands、SEB、Sensio、Hamilton Beach及飞利浦等，客户主要集中在北美市场，收入占比超8成。公司在中国设有7个生产基地，在海外也有部署一定的产能，于印尼的厂房和泰国的厂房分别将于2025年Q2和2025年下半年投入生产。

2022/2023/2024年公司收入为11.0/11.9/15.0亿元，同比增长8.3%/26.4%，其中ODM/OEM收入占比持续提升，达到97.3%，OBM收入占比逐渐下降，主要是公司将策略重心和资源更多的分配在ODM/OEM业务上；毛利率为20.4%/24.1%/21.9%，毛利率的波动主要是受到原材料成本和销售结构变动的影响，净利润为0.8/1.2/1.4亿元，同比增长51.3%/15.6%。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文报告（下同），全球小家电行业零售额从2020年的1564亿美元增长至2024年的1835亿美元，CAGR为4.1%，主要为由于疫情带来居家时间延长，导致小家电需求显著提升。预计市场规模将稳定增长，从2025年的1908亿美元增长至2029年的2274亿美元，CAGR为4.5%。

中国是世界领先的小家电生产基地之一，中国小家电出口额从2020年的420亿美元增长至2024年的568亿美元，CAGR为7.9%。随着经济复苏及发展中国家对小家电的需求提升，预计中国小家电出口额从2025年的584亿美元增长至2029年的656亿美元，CAGR为2.9%。

按照2024年中国厨房小家电的出口额计，前十大企业合计市场份额为36.9%，行业集中度不高，公司排名第十，市场份额为0.8%，与行业第一的企业（市场份额14.1%）有较大差距。

由于铜、铝等主要原材料的价格波动，小家电行业面临更多不确定因素。在中国，铜的价格由2020年4.86万元/吨上升到2024年的7.51万元/吨，影响了小家电的组件如电源线、恒温器及PCB板等的成本；铝的价格由2020年1.42万元/吨上升至2024年的1.99万元/吨，影响了家电零件如铝制马达、加热管等的成本。原材料成本的持续上升将对小家电制造企业的毛利率产生一定的不利影响。

优势与机遇

公司与沃尔玛、飞利浦、Hamilton Beach等全球知名品牌合作超过九年，合作关系稳定，产品销往全球70多个国家和地区。作为各品牌的核心供应商，公司在产能、品质和交付能力上通过了严格认证，客户黏性强、订单稳定。

弱点与风险

中美贸易关系及关税风险：美方频繁升级针对中国商品的关税，关税问题仍不确定，影响客户下单意愿。

依赖少数主要客户，客户结构集中且单一：公司2024年前五大客户占比为77.9%，其中前四名均为美国零售或家电品牌，客户结构高度集中。

股份名称:	香江电器
股份代码:	2619.HK
IPO 专用评级	5.2
— 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	5
2. 行业前景 (30%)	5
3. 招股估值 (20%)	6
4. 市场情绪 (20%)	5
主要发售统计数字	
上市日期:	2025/6/25
发行价范围(港元)	2.86 -3.35
发行股数, 绿鞋前(百万股)	68.22
— 香港公开发售: 占比	6.82; 10%
— 最高回拨后股数: 占比	34.11; 50%
总发行金额, 绿鞋前(亿港元)	1.95 -2.29
总募集资金, 绿鞋前(亿港元)	1.95 -2.29
净募集资金, 绿鞋前(亿港元)	1.56 -1.87
发行后股本(百万股)	
— 绿鞋前	272.88
— 绿鞋后	283.11
发行后市值(亿港元)	
— 绿鞋前	7.80 -9.14
— 绿鞋后	8.10 -9.48
备考每股有形资产净值(港元)	4.25 -4.37
备考市净率(倍)	0.67 -0.77
保荐人	国金证券
账簿管理人	国金证券、建银国际、农银国际、民银资本、招银国际、First Fidelity Capital、众家证券、华盛证券

杨怡然 CFA

消费行业分析师

laurayang@sdicsi.com.hk

招股信息

招股时间为2025年6月17日至6月20日，上市交易时间为6月25日。

基石投资人

基石投资人合计认购8000万元（不超过3002万股），不超过发行股份（绿鞋前）的44%。基石投资人包括：湖北顺捷投资、香港兴黄控股、香港云星科技。

募集资金及用途

不考虑/考虑超额配售，预计净募资额1.72亿港元/2.02亿港元。资金未来用途规划上，41.9%用于设立泰国厂房，15.8%用于自动化和数字化升级，37.3%用于设立新研发中心，5.0%用于一般营运资金。

投资建议

招股价为2.86-3.35港元，预计发行后公司市值为7.80-9.14亿港元。公司营运规模不大，2024年收入/净利润分别为15.0/1.40亿元，2024年净利润对应PE为6-7x。此外，公司处于净现金状态，2024年账面净现金1.51亿元。从同业估值对比情况来看（见附录表格），公司收入和利润规模均不及同行，但估值显著低于同行，考虑到部分同行（如美的、苏泊尔等）运营自有品牌带来了一定的估值溢价，公司的估值水平仍处于合理偏低的区间，具有一定吸引力。但作为出口企业，仍面临关税方面的不确定性因素。综合考虑行业前景和风险因素，我们给予IPO专用评分5.2分，建议谨慎申购。

公司财务概览

(人民币千, 31/12 年结)	2022	2023	2024
损益表			
收益	1,096,965	1,188,321	1,501,510
销售成本	-873,095	-902,300	-1,172,986
毛利	223,870	286,021	328,524
其他收入	23,215	22,149	19,382
预期信贷亏损模型项下减值亏损, 已扣除拨回	-1,610	-2,494	-865
其他收益及亏损	8,602	9,798	10,646
销售开支	-24,188	-28,274	-34,560
行政开支	-87,714	-90,071	-111,184
研发开支	-31,981	-34,447	-36,426
其他开支	-3,806	-3,470	-1,839
上市开支	0	0	-370
EBIT	106,388	159,212	173,308
财务成本	-14,467	-12,519	-11,993
除税前溢利	91,921	146,693	161,315
所得税开支	-11,660	-25,231	-20,890
年内溢利	80,261	121,462	140,425
资产负债表主要项目			
存货	173,738	173,615	207,357
贸易应收款项及应收票据	132,836	146,093	235,640
银行结余及现金	381,560	548,338	474,154
总流动资产	730,463	924,726	1,018,601
总资产	1,220,774	1,550,292	1,706,979
贸易应付款项及应付票据	208,797	274,630	292,474
短期借款	115,112	129,294	207,055
长期借款	65,312	117,502	116,036
总流动负债	450,481	599,301	629,994
总负债	557,607	765,357	780,768
总股东权益	663,167	784,935	926,211
YOY%			
收益	-	8.33%	26.36%
EBIT	-	49.65%	8.85%
税前溢利	-	59.59%	9.97%
年内溢利	-	51.33%	15.61%
损益表财务比率			
毛利率	20.41%	24.07%	21.88%
销售开支占销售比率	2.20%	2.38%	2.30%
行政开支占销售比率	8.00%	7.58%	7.40%
研发开支占销售比率	2.92%	2.90%	2.43%
EBIT/财务支出, x	7.35	12.72	14.45
有效税率	12.68%	17.20%	12.95%
存货周转日数	-	70.26	59.27
贸易应收账款周转日数	-	42.84	46.40
贸易应付账款周转日数	-	97.78	88.23
营运资金周转日数	-	15.31	17.44
ROAE	-	16.78%	16.41%
ROAA	-	8.77%	8.62%

资料来源：公司招股书，国证国际

同业业绩及估值对比

公司名称	代码	2024 年收入 (人民币亿元)	2024 年净利润 (人民币亿元)	市值 (人民币/港币亿元)	对应 PE
新宝股份	002705.SZ	168.21	11.15	111.39	9.99
美的集团	300.HK	4090.84	387.59	5834.71	13.78
苏泊尔	002032.SZ	224.27	22.45	419.11	18.67
九阳股份	002242.SZ	88.49	1.06	71.95	67.88
香江电器	2619.HK	15.02	1.40	7.80-9.14	6-7

资料来源：Wind，公司资料，国证国际研究（市值截至 2025 年 6 月 17 日）

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010