

汇银家电(1280 HK)

评级：未评级

O2O 生活电商和彩票潜力酝酿释放

O2O 生活电商平台创造巨大收入来源

公司的汇银乐虎网和汇银乐虎商城（微商）平台深入 2700 多家社区线下网点、170 多万登记用户，预计 10 年内建设 10000 家网点。1H14 电商销售 2563 万，同比增加 307%，预计 14 年全年电商收入超过 1 亿。公司以总代价 6744 万港币收购了 Fuhua Investment 全部股权，获得的物流中心为未来在扬州地区发展提供了充足的物流支持，而且将可收取 291 万的递延政府补贴。今年 1 月份开展了家电、进口食品、有机蔬菜、新鲜水果智能网购和 App 的下单配送服务。目前社区智能便民服务点约 50 个，预计今年 3 月份可增加至 75-100 个，年底增至 300 个，预计资本开支约 1000 万。如果按每个点服务 1000 户，每个点至少可取得 50 万收入计算，O2O 社区生活电商服务收入可达到 1.5 亿元，毛利率超过 10%。公司计划先发展扬州，2-3 年后发展南京，南京规模约扬州的 10 倍，预计 3 年内电商平台收入可达至家电的水平。

彩票业务引发遐想

根据彩通咨询，2014 年全国彩票销售约 2974 亿，增长 23.6%。江苏、浙江彩票销售分别约 318 亿和 245 亿，增长 11.9%和 16.2%。全国互联网彩票销售规模达 850 亿元，增长 102.4%，平均利润率在 10%左右。移动互联网彩票销售规模达 385 亿元，增长 102.4%。去年公司成为第一家取得江苏省和安徽省体彩、福彩代理销售授权，安徽省体彩移动互联网销售试点资格和上海市体彩代理销售授权的公司，为期 3 年。于去年 9 月开始在 40 个线下网点销售彩票，至 12 月底流水估计约 3000-4000 万，返点 7-13 点，毛利 4-5 点。如果网点可以扩展至 500 个，估计最终流水可达到 4-5 亿。体彩移动将于今年 3 月开始营运，估计今年流水达到 2 亿。

三四级家电市场增量空间可观，地产回暖料带动需求复苏

于 1H14，公司分别有 43 间自营店、71 间特许经营店，分销数目约 2000 家，在江苏省和安徽省的三四级家电市场渗透率约 50%和 30%，仍有大量的扩充空间。公司计划今年 7 月份将自营店数目增加至 70 间，特许经营商数目由 300 家增加至 500 家，预计可从每个自营点收取约 5 万元补贴。公司将增加转让亏损门店予员工承包，提升净水器、空气净化机和果汁机等毛利率较高产品的销售比重，我们认为公司的核心家电业务利润将重现增长。国内持续降息和降低住房公积金的存贷款利率有助推低购屋贷款利息支出，刺激需求回升。降低购买二套房的首付比例和考虑调整二手房交易营业税的免征期限，均有望加快地产回暖。智能电视亦正成为彩电市场销量增长的强劲引擎。

经营活动现金流持续好转，本体业绩仍然疲弱

公司 1H14 净利 4591 万，但有部份来自 3241 万应收供货商返利减值拨备拨回，而且 2H14 家电销售下跌，可能影响 14 全年业绩。虽然电商销售收入增长快速，但目前仍不大盈利。与威盈合营的房地产投资项目未来 2-3 年实现资金回笼，但在当下的房价下估计只能收回约 2.4 亿投资成本。经营活动现金净额出现改善，但手上现金约为 5850 百万元，短债有 5.61 亿，短期资金压力较大。日前国家体育总局宣布彻底整治违规利用互联网销售彩票等问题，叫停互联网销售彩票，将影响公司手机体彩业务的开启。

公司基本资料：

最新价：	0.57	(港元)
市值：	658.6	(亿港元)
流通股比例：	75.0	%
已发行总股本：	1155.4	(百万股)
52 周价格区间：	0.233-0.85	(港元)
3 个月平均每日成交额：	4.7	(百万港元)
主要股东(按控股权计)：	曹宽平	占 29.35%

来源：公司资料，彭博

(截止于 15 年 3 月 5 日)

股价走势图：



来源：公司资料，彭博

财务数据：

百万人民币	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013
营业额	1248	1784	2835	2458	2849
毛利	206	320	361	310	309
经营溢利	121	142	70	-197	-118
股东溢利	91	92	16	-227	-150
EPS(港元)	-	0.105	0.017	-0.266	-0.18

来源：齐鲁国际研究部，彭博

分析师：

柯坚

Alfred Or

alfred.or@qlzq.com.hk

汇银家电(1280 HK)

图表 1a. : 店铺网络



来源：公司资料

图表 1b. : 合作品牌

来源：公司资料

图表 2a. : O2O 商業模式



来源：公司资料

图表 2b. : O2O 營銷渠道



来源：公司资料

图表 3a. : O2O 商業流程



来源：公司资料

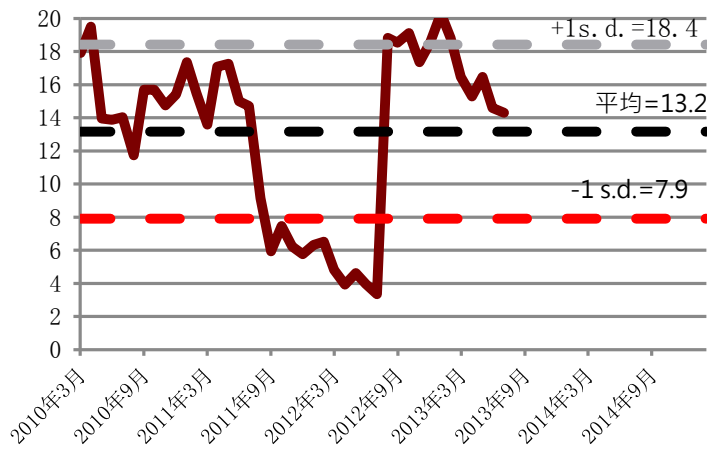
图表 3b. : 电子商务指挥中心



来源：公司资料

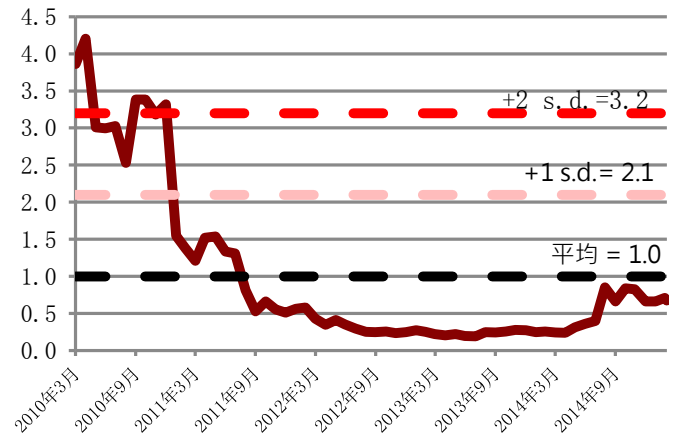
汇银家电(1280 HK)

市盈率图(10年3月至今):



来源：公司资料·彭博

市净率图(10年3月至今):



来源：公司资料·彭博

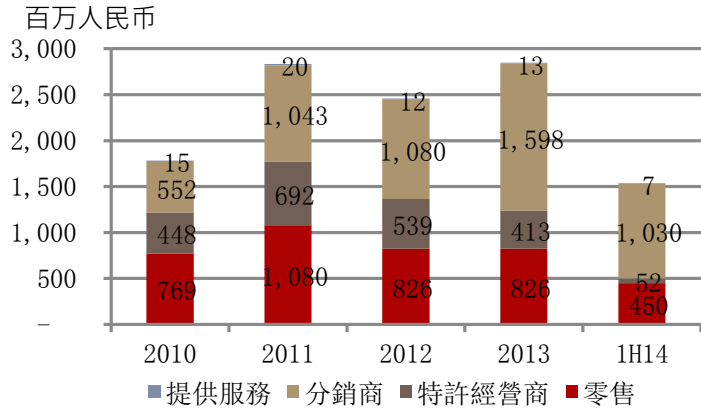
同业比较:

股票名称	现价 (港元)	市值 (亿港元)	负债 权益比率	权益 回报率	2014 市盈率(倍)	2015 市盈率(倍)	2016 市盈率(倍)	2014 市净率(倍)	2015 市净率(倍)	2016 市净率(倍)
国美电器 (493)	1.05	178.1	92.7%	5.8%	11.3	10.1	8.5	0.9	0.9	0.8
海尔电器 (1169)	20.00	538.7	15.0%	30.7%	20.2	14.8	12.5	5.4	3.3	2.6
海信科龙 (921)	6.73	139.2	57.6%	58.2%	5.9	5.6	4.6	2.7	不适用	不适用
威灵控股 (382)	1.62	46.4	10.1%	22.9%	5.8	不适用	不适用	1.2	不适用	不适用
亚伦国际 (684)	2.06	6.9	10.7%	8.1%	8.3	不适用	不适用	0.7	不适用	不适用
创维数码 (751)	5.58	158.9	95.0%	12.1%	12.5	9.0	8.6	1.5	1.2	1.1
TCL多媒体 (1070)	4.41	58.8	169.4%	5.3%	24.8	10.9	11.6	1.3	1.0	0.9
家电平均			64.4%	20.4%	12.7	10.1	9.2	1.9	1.6	1.3
华彩控股 (1371)	0.57	48.2	66.7%	7.8%	48.3	28.5	19.0	3.6	不适用	不适用
御泰中彩控股 (555)	0.59	58.8	16.2%	15.1%	5.8	6.1	5.5	0.9	0.7	0.7
第一视频 (82)	0.56	18.5	0.6%	-5.7%	不适用	不适用	不适用	0.6	不适用	不适用
亚博科技控股 (8279)	0.73	32.8	0.0%	-7.2%	不适用	不适用	不适用	2.6	不适用	不适用
众彩股份 (8156)	0.91	29.1	19.7%	8.1%	189.6	不适用	不适用	8.9	不适用	不适用
中彩网通 (8071)	0.09	2.0	104.7%	-58.0%	不适用	不适用	不适用	1.7	不适用	不适用
彩票平均			34.7%	-6.7%	27.0	17.3	12.3	1.9	0.7	0.7
汇银家电 (1280)	0.57	6.6	292.6%	-19.5%	不适用	不适用	不适用	0.7	不适用	不适用

来源：齐鲁国际研究部·彭博

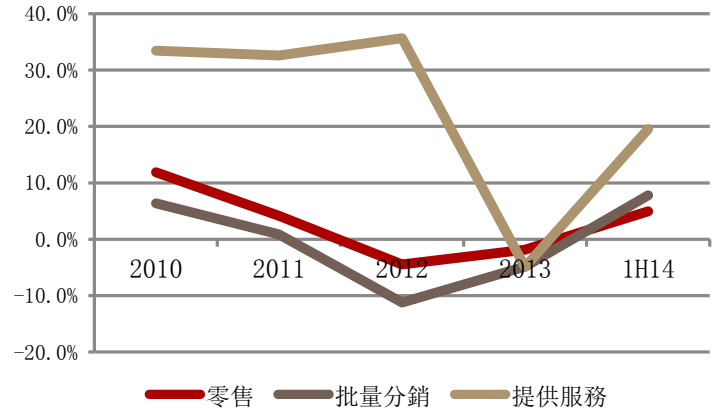
汇银家电(1280 HK)

收入构成



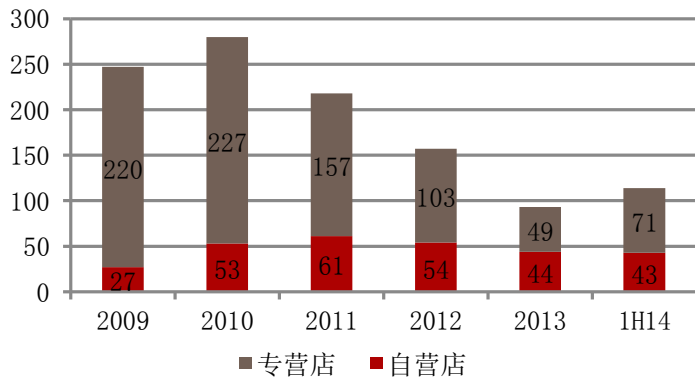
来源: 公司资料

经营利润率(未分配项目前)



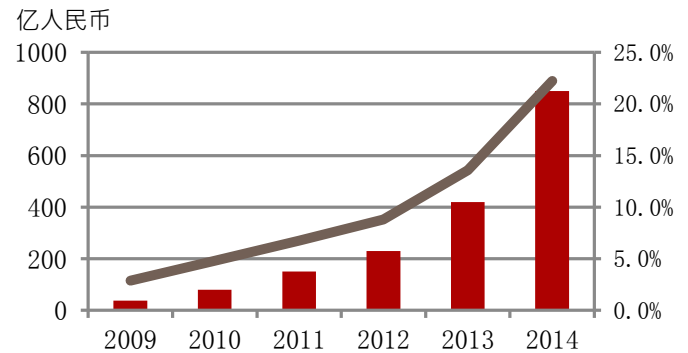
来源: 公司资料

公司店铺数目变化



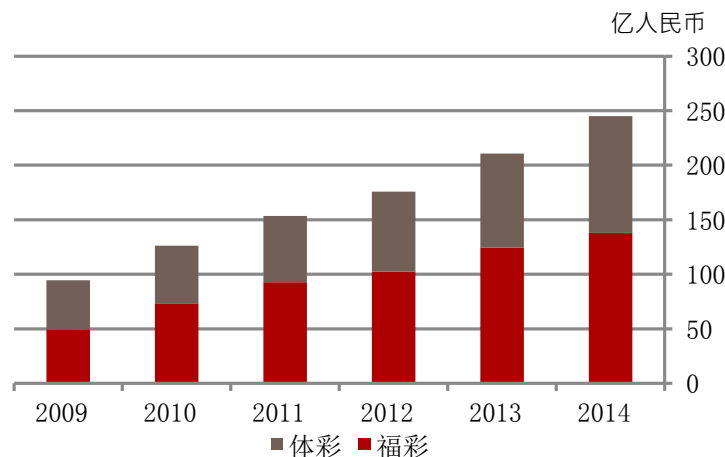
来源: 公司资料

全國网络彩票銷售額及佔比



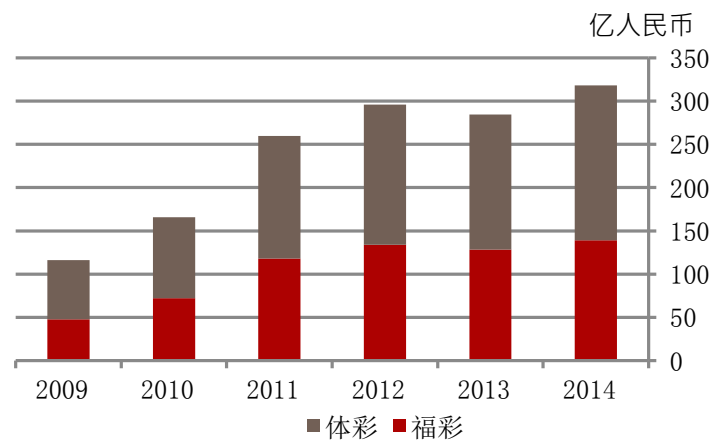
来源: 彩通咨询

江苏彩票銷售額



来源: 财政部

浙江彩票銷售額



来源: 财政部

公司及行业评级定义

公司评级定义

以报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅达 20%以上

增持：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于 5%和 20%之间

中性：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于-10%~5%之间

卖出：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅大于-10%以上

行业投资评级

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由齐鲁国际证券有限公司 - “齐鲁国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，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。齐鲁国际不对因使用本报告的内容而导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。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

齐鲁国际可发出其他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，并不代表齐鲁国际或者附属机构的观点。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，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

(1)在过去 12 个月，齐鲁国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。

(2)分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

版权所有 齐鲁国际证券有限公司

未经齐鲁国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发