

2023年08月09日

盈利能力显著改善，XR 虚拟拍摄业务持续增长

奥拓电子(002587)

评级:	增持	股票代码:	002587
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	9.28/4.53
目标价格:		总市值(亿)	43.65
最新收盘价:	6.7	自由流通市值(亿)	34.39
		自由流通股数(百万)	513.27

事件概述

2023年8月7日，公司发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营收3.22亿元，同比-19.24%；归母净利润0.18亿元，同比+214.68%；扣非归母净利润0.18亿元，同比+226.76%。2023年二季度，公司实现收入1.51亿元，同比-23.17%；归母净利润0.15亿元，同比+16.43%；扣非归母净利润0.16亿元，同比+13.82%。

► 毛利率及资产质量显著改善，影视业务增长亮眼

报告期内，公司实现毛利率44.04%，同比+9.41pct，盈利能力大幅提升；资产质量亦显著优化，报告期末，资产负债率30.34%，较上年末下降8.43pct，应收账款与合同资产总量较上年末下降5.39%。院线及影视制作回暖趋势带动公司影视业绩高增，报告期内，公司承接9个中大型XR虚拟影棚项目，影视业务实现营业收入7800.38万元，同比+91.08%；截至报告期末，公司已在全球范围内累计承接了53个中大型XR虚拟影棚项目，并成功应用到多个国内外知名影视制作公司及世界500强企业，包括腾讯、微软、亚马逊、中影集团、日本东映及部分好莱坞影视制作公司等。LED影院布局亦在加深，报告期内公司参与由中国电影股份有限公司牵头的《影院LED显示屏放映系统技术要求及测量方法》的编制，共同推动LED显示屏在中国电影行业的推广和应用。

► 积极布局XR领域，数字业务新签订单高增

公司持续深耕数字内容新业务，积极布局XR领域，将XR虚拟拍摄技术拓展至小型化轻量化的直播间MetaBox，服务MCN、企业、主题摄影等客户的直播展示需求。报告期内，控股子公司创想数维新签订单金额2,212.03万元，同比增长56.98%，已接近2022年全年新签订单金额。其中，XR虚拟直播间业务新签订单超1,100万元，数字内容业务新签订单约1,100万元。

► 股权激励计划落地，业绩目标彰显向上信心

8月4日，公司发布2023年股票期权激励计划草案，三年行权期行权比例分别为30%、35%及35%，业绩考核预设目标值为2023-2025年营业收入分别达到10.16亿元、13.86亿元及16.63亿元或净利润分别达到5000万元、1亿元及1.3亿元。以2022年营业收入及净利润作为基准，未来三年营收及净利润复合增速分别达到21.6%及87.9%，充分彰显管理层信心。

投资建议

我们维持此前的盈利预测预计公司2023-2025年实现营业收入分别为12.5/17/20亿元，实现归母净利润分别为1.1/1.7/2.2亿元，EPS分别为0.17/0.25/0.30元，8月9日收盘价6.7元，对应当前股价的PE分别为42/28/23倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业需求修复不及预期风险，订单落地节奏不及预期风险，项目回款风险，AI技术监管风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	966	924	1,250	1,700	2,000
YoY (%)	17.8%	-4.4%	35.3%	36.0%	17.6%
归母净利润(百万元)	34	21	109	165	197

YoY (%)	122.2%	-38.2%	417.9%	52.2%	19.3%
毛利率 (%)	32.5%	36.2%	39.0%	40.0%	41.0%
每股收益 (元)	0.05	0.03	0.17	0.25	0.30
ROE	2.4%	1.5%	7.3%	10.0%	10.7%
市盈率	140.00	233.33	42.00	27.60	23.14

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	924	1,250	1,700	2,000	净利润	20	108	164	196
YoY (%)	-4.4%	35.3%	36.0%	17.6%	折旧和摊销	25	14	14	14
营业成本	589	763	1,020	1,180	营运资金变动	-72	-134	-221	-151
营业税金及附加	4	8	10	11	经营活动现金流	5	-24	-54	47
销售费用	134	188	245	293	资本开支	106	0	-13	-10
管理费用	78	113	144	173	投资	-96	-1	-1	-1
财务费用	-14	0	0	0	投资活动现金流	-3	7	-3	2
研发费用	90	125	179	220	股权募资	1	0	0	0
资产减值损失	-39	0	0	0	债务募资	118	26	36	47
投资收益	5	8	11	13	筹资活动现金流	77	5	36	47
营业利润	17	93	148	180	现金净流量	88	-14	-21	95
营业外收支	-11	0	0	0					
利润总额	6	93	148	180	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	-14	-15	-16	-16	成长能力				
净利润	20	108	164	196	营业收入增长率	-4.4%	35.3%	36.0%	17.6%
归属于母公司净利润	21	109	165	197	净利润增长率	-38.2%	417.9%	52.2%	19.3%
YoY (%)	-38.2%	417.9%	52.2%	19.3%	盈利能力				
每股收益	0.03	0.17	0.25	0.30	毛利率	36.2%	39.0%	40.0%	41.0%
					净利率	2.3%	8.7%	9.7%	9.9%
					总资产收益率 ROA	0.9%	4.2%	5.3%	5.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	1.5%	7.4%	10.1%	10.8%
货币资金	445	431	410	505	偿债能力				
预付款项	24	24	32	39	流动比率	2.27	2.04	1.91	1.89
存货	337	404	556	643	速动比率	1.30	1.16	1.01	1.01
其他流动资产	1,130	1,442	1,822	2,085	现金比率	0.52	0.38	0.28	0.29
流动资产合计	1,936	2,301	2,819	3,271	资产负债率	38.8%	43.8%	47.9%	48.9%
长期股权投资	1	2	1	1	经营效率				
固定资产	137	132	128	123	总资产周转率	0.41	0.51	0.59	0.60
无形资产	29	48	66	85	每股指标 (元)				
非流动资产合计	324	314	315	312	每股收益	0.03	0.17	0.25	0.30
资产合计	2,260	2,615	3,134	3,583	每股净资产	2.12	2.25	2.50	2.81
短期借款	119	145	181	228	每股经营现金流	0.01	-0.04	-0.08	0.07
应付账款及票据	566	764	1,010	1,167	每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	170	216	288	337	估值分析				
流动负债合计	854	1,125	1,480	1,732	PE	271.67	48.90	32.14	26.95
长期借款	0	0	0	0	PB	2.38	3.62	3.26	2.90
其他长期负债	22	21	21	21					
非流动负债合计	22	21	21	21					
负债合计	876	1,146	1,500	1,753					
股本	652	652	652	652					
少数股东权益	4	3	2	1					
股东权益合计	1,384	1,470	1,634	1,830					
负债和股东权益合计	2,260	2,615	3,134	3,583					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。