

奥马电器 (002668.SZ)

 评级: **买入** 前次: **买入**

 目标价(元): **160**

联系人 分析师

孙雨轩 李振亚

021-20315125 S0740514120001

sunyx@r.qlzq.com.cn 0210-20315087

齐鲁通信、物联网团队 lizy@r.qlzq.com.cn

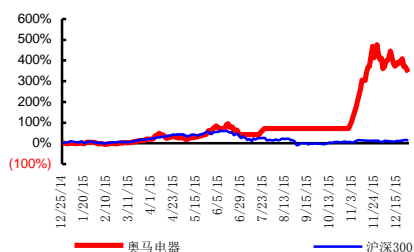
2015年12月25日

拟发起设立“普泽基金”，生态闭环再落一子

基本状况

总股本(百万股)	165
流通股本(百万股)	165
市价(元)	68.10
市值(百万元)	11,260
流通市值(百万元)	7,756

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4,257.2	4,461.0	4,746.0	5,275.6	6,101.4
营业收入增速	23.16%	4.79%	6.39%	11.16%	15.65%
净利润增长率	19.68%	3.80%	23.54%	73.27%	71.17%
摊薄每股收益(元)	1.18	1.23	1.52	1.74	2.99
前次预测每股收益(元)	-	-	-	-	-
市场预测每股收益(元)	-	-	-	-	-
偏差率(本次-市场/市场)	-	-	-	-	-
市盈率(倍)	18.77	16.44	77.01	67.01	39.15
PEG	0.95	4.32	3.27	0.91	0.55
每股净资产(元)	8.17	9.17	10.41	19.11	22.09
每股现金流量	1.18	2.82	0.42	2.47	3.48
净资产收益率	14.49%	13.40%	14.58%	9.13%	13.51%
市净率	2.72	2.20	11.23	6.12	5.29
总股本(百万股)	165.35	165.35	165.35	249.29	249.29

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 事件:** 2016年1月20日晚,公司控股子公司中融金(北京)科技有限公司(以下简称“中融金”)拟与浙商创投股份有限公司等4家机构共同投资设立**普泽基金管理有限公司**(以下简称“普泽基金”),以涉足基金业务,依托公司互联网金融服务渠道优势,利用互联网技术,着力于设计、发行符合当前和未来互联网投资者需求的创新理财产品,满足在“互联网+”时代下的客户理财需求。
- 点评: 互联网的速度、金融服务的严谨。**钱包金服自2015年11月入主奥马电器以来,先后完成“钱包金服”、“钱包汇理”、“钱包智能”承载定增26亿募投项目的子公司设立,并于2015年12月25日,与宜宾市商业银行构建**全面开展互联网银行业务战略合作**;公司在短短1个半月内先后拟发起设立“**巨安保险**”涉足财产险、“**普泽基金**”涉足公募基金业务。**公司一系列的动作“高效”且“精准”,充分展现了团队行事的互联网效率;同时,在构建互联网金融生态闭环的过程中,借力中小银行,发起设立“保险”、“基金”等被监管机构,金融服务的严谨可见一斑。**
- 近期,“蚂蚁金服”、“陆金所”、“京东金融”先后完成高估值融资,百度与中信银行建立“百信银行”,或将预示着互联网公司与传统金融机构的“连横合纵时代”拉开帷幕。我们认为,钱包金服以“**互联网的速度、金融服务的严谨**”,从“外围”出发,联合中小银行,凭借互联网、云计算、大数据等技术手段,抢占社区金融O2O场景,陆续积累“多牌照”为“**中小微企业、普通消费者**”提供普惠金融服务。**具体详见深度报告《打造N个“陆金所”,互联网金融的阿里模式》。**

■ 核心逻辑：

- **钱包金服 1.0 (ToB)：**凭借“互联网金融云服务平台 + 智能 POS”圈存“银行系资产端 + 线下商家”，夯实“社区金融 O2O”基础。我们预计，2016 年上半年 200+ 中小银行合作，百亿级资产端供给可期。
- **钱包金服 2.0 (ToC)：**强推“钱包生活 APP”，直戳“消费优惠（节流）、理财增值（开源）”等用户痛点，积累“交易行为、风险偏好”等数据，深挖“消费信贷 + 商家信贷”万亿级长尾市场。

■ 盈利预测与投资建议：6 个月目标价 160 元，给予“买入”评级

我们将公司传统的冰箱 ODM 业务和互联网金融业务分别进行盈利预测。其中，冰箱 ODM 业务 2015-2017 年贡献净利润分别为 22,192.97、24,412.27、26,853.50 万元；考虑到“中融金”的业绩承诺及定增 26 亿在 2016、2017 年业绩释放，互联网金融业务 2015-2017 贡献净利润分别为 3,162.00、18,540.00、46,043.00 万元。参考同类上市公司对应 2016 年的市盈率作为估值参考，我们给予未来 6 个月内估值为 396 亿元，增发后总股本 2.49 亿股，对应目标价为 160 元，首次覆盖给予“买入”评级。

■ 风险提示：1) 募投项目实施及运营风险；2) 互联网金融政策监管风险；3) 股市系统性风险。

图表 1: 财务报表及预测

损益表 (人民币万元)

	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	446,101	474,606	527,567	610,148
增长率	4.8%	6.4%	11.2%	15.7%
营业成本	-336,893	-355,303	-370,975	-403,212
% 销售收入	75.5%	74.9%	70.3%	66.1%
毛利	109,209	119,303	156,592	206,936
% 销售收入	24.5%	25.1%	29.7%	33.9%
营业税金及附加	-1,521	-1,614	-1,794	-2,075
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-44,444	-44,138	-51,702	-58,574
% 销售收入	10.0%	9.3%	9.8%	9.6%
管理费用	-39,055	-40,342	-44,843	-49,544
% 销售收入	8.8%	8.5%	8.5%	8.1%
息税前利润 (EBIT)	24,188	33,210	58,254	96,744
% 销售收入	5.4%	7.0%	11.0%	15.9%
财务费用	511	265	667	1,191
% 销售收入	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-3,133	0	0	0
公允价值变动收益	246	0	0	0
投资收益	1,264	0	0	0
% 税前利润	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	23,076	33,475	58,921	97,935
营业利润率	5.2%	7.1%	11.2%	16.1%
营业外收支	741	0	0	0
税前利润	23,817	33,475	58,921	97,935
利润率	5.3%	7.1%	11.2%	16.1%
所得税	-3,502	-4,887	-8,602	-12,732
所得税率	14.7%	14.6%	14.6%	13.0%
净利润	20,315	28,588	50,319	85,203
少数股东损益	0	3,491	6,835	10,773
归属于母公司的净利润	20,315	25,096	43,484	74,430
净利率	4.6%	5.3%	8.2%	12.2%

现金流量表 (人民币万元)

	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	20,315	28,588	50,319	85,203
少数股东损益	0	3,491	6,835	10,773
非现金支出	8,783	8,222	11,820	15,001
非经营收益	-1,219	0	0	0
营运资金变动	18,688	-29,938	-490	-13,504
经营活动现金净流	46,567	10,363	68,483	97,473
资本开支	35,534	53,890	46,579	42,365
投资	9,200	-61,200	0	0
其他	412	0	0	0
投资活动现金净流	-25,921	-115,090	-46,579	-42,365
股权募资	0	0	260,817	0
债权募资	-11,001	110,491	-112,586	0
其他	-9,564	0	-4,630	0
筹资活动现金净流	-20,566	110,491	143,601	0
现金净流量	80	5,764	165,505	55,108

资产负债表 (人民币万元)

	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	53,816	56,089	214,759	259,095
应收款项	69,163	76,880	80,595	101,410
存货	79,465	76,901	81,310	89,480
其他流动资产	19,360	20,593	21,606	24,170
流动资产	221,805	230,462	398,270	474,154
% 总资产	69.0%	52.7%	62.3%	63.8%
长期投资	0	61,200	61,200	61,200
固定资产	81,302	98,395	114,662	128,897
% 总资产	25.3%	22.5%	17.9%	17.4%
无形资产	7,640	36,214	54,706	67,835
非流动资产	99,670	206,537	241,296	268,660
% 总资产	31.0%	47.3%	37.7%	36.2%
资产总计	321,474	437,000	639,566	742,814
短期借款	2,095	112,586	0	0
应付款项	158,664	135,503	143,675	160,902
其他流动负债	6,792	11,030	6,875	7,693
流动负债	167,551	259,119	150,550	168,595
长期贷款	0	0	0	0
其他长期负债	2,308	2,308	2,308	2,308
负债	169,859	261,427	152,858	170,903
普通股股东权益	151,615	172,081	476,382	550,812
少数股东权益	0	3,491	10,326	21,099
负债股东权益合计	321,474	437,000	639,566	742,814

比率分析

	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标				
每股收益 (元)	1.229	1.518	1.744	2.986
每股净资产 (元)	9.169	10.407	19.109	22.095
每股经营现金净流 (元)	2.816	0.416	2.473	3.478
每股股利 (元)	0.280	0.280	0.000	0.000
回报率				
净资产收益率	13.40%	14.58%	9.13%	13.51%
总资产收益率	6.32%	5.74%	6.80%	10.02%
投入资本收益率	20.90%	16.71%	23.74%	33.61%
增长率				
营业总收入增长率	4.79%	6.39%	11.16%	15.65%
EBIT 增长率	-5.62%	37.30%	75.41%	66.07%
净利润增长率	3.80%	23.54%	73.27%	71.17%
总资产增长率	12.37%	35.94%	46.35%	16.14%
资产管理能力				
应收账款周转天数	42.8	45.0	42.0	48.0
存货周转天数	76.7	79.0	80.0	81.0
应付账款周转天数	60.2	55.0	54.0	57.0
固定资产周转天数	49.1	59.0	70.7	72.9
偿债能力				
净负债/股东权益	-35.03%	31.38%	-44.41%	-45.55%
EBIT 利息保障倍数	-47.3	-125.1	-87.3	-81.2
资产负债率	52.84%	59.82%	23.90%	23.01%

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。