

奥马电器 (002668.SZ)

年报点评:

冰箱业务平稳增长, 互金业务强势布局

 评级: **增持**

 前次: **买入**

目标价(元):

80

分析师

联系人

李振亚

孙雨轩

S0740514120001

021-20315087

lizy@r.qlzq.com.cn

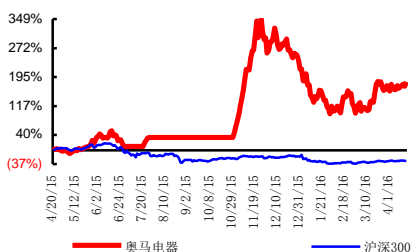
sunyx@r.qlzq.com.cn

2016年04月19日

基本状况

总股本(百万股)	165
流通股本(百万股)	122
市价(元)	74.27
市值(百万元)	12,281
流通市值(百万元)	9,059

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013A	2014A	2015A	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

- 冰箱业务平稳增长。**2015年公司冰箱业务实现营收47.02亿元,净利润2.67亿元,分别同比增长5.41%和31.45%,增速平稳。公司拟按每10股派发现金红利1.62元(含税)。说明:公司收购中融金51%股权的工商变更日为2015年12月28日,中融金业绩对本次年报不构成实质性影响。
- 互金业务定位精准,实现路径通畅。**公司目标打造“信贷、理财、消费”三位一体的互联网金融服务平台。即:公司以向传统金融机构提供“互联网金融云服务平台”搭建、联合运营等金融服务为手段,获取核心牌照资源;通过“智能POS”及“钱包生活APP”为载体卡位线下交易场景,并在构建金融大数据风控体系的基础上,向商户、小微企业及普通消费者提供“信贷、理财、消费”一站式服务。
- 执行力强,抢场景、拿牌照动作频频。**自2015年11月至今尚未半年,公司沿着互金业务战略强势布局,可简要概括为“抢场景、拿牌照”。具体而言:
 - 抢场景。**公司除了凭借大规模部署智能POS卡位线下交易场景外,战略投资国内线下服务SaaS领军企业客如云(835268.OC)1500万并为其大量商户提供金融服务;
 - 拿牌照。**【银行】公司已与三十多家银行或信用社建立合作,并先后同宜宾市商业银行、郑州市市郊农村信用合作社、襄垣农村商业银行、焦作中旅银行、邯郸银行签署全面战略合作协议以间接获取银行牌照资源;【保险】发起设立巨安财产保险股份有限公司、设立全资子公司钱包保险经纪有限公司分别获得财险牌照、保险代销牌照。;【基金】发起设立“信泽”基金管理有限公司以获取公募基金牌照。我们认为,公司在互金领域的框架基本成型,待26亿非公开发行股票募集资金过会到位后,必将加速互金业务发展。

- **行业机遇：长尾信贷，“资产荒”时代的新金矿，公司业绩爆发可期。**供给侧改革，经济增长逐步由“投资驱动”向“消费及创新驱动”转变；“投资驱动”资产供给不足，传统金融机构又难以获取“消费信贷及小微企业信贷”等长尾资产，结合央行持续货币放水，剪刀差造就“资产荒”；同时，资金成本持续走低，个人及小微企业“融资贵、融资难”依旧，凭借互联网、大数据等技术卡位场景，积累数据挖掘长尾资产将中长期处于暴利时代。京东白条最近一期 20 亿 ABS，优先级资金年化利率仅 3.92%，消费者端白条利息 18%，暴利程度可见一斑。
- **我们认为，互联网金融领域将会在面向长尾客户的信贷（消费金融、小微企业信贷）及财富管理等两个领域呈现爆发式增长。考虑到国家近期频发政策的指导思想，结合挖掘长尾客户金融服务的潜在难点，我们总结出“场景是基础、牌照是保障、技术是手段”的发展思路。奥马电器过去短短半年的布局，已初步证实互金产业发展思路清晰，执行能力强等特质，我们强烈看好，将持续研究追踪。**
- **盈利预测与投资建议：6 个月目标价 80 元，维持“增持”评级**
我们将公司传统的冰箱业务和互联网金融业务分别进行盈利预测。其中，冰箱业务 2016-2017 年贡献净利润相对于 2015 年保持平稳增长；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 2016-2017 贡献净利润分别为 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 200 亿元，增发后总股本 2.49 亿股，对应目标价为 80 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：1) 定增过会风险；2) 募投项目实施及运营风险；3) 互联网金融政策监管风险。**

图表 1: 财务报表及预测

损益表 (人民币万元)					资产负债表 (人民币万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	446,101	474,606	527,567	610,148	货币资金	53,816	56,089	214,759	259,095
增长率	4.8%	6.4%	11.2%	15.7%	应收款项	69,163	76,880	80,595	101,410
营业成本	-336,893	-355,303	-370,975	-403,212	存货	79,465	76,901	81,310	89,480
% 销售收入	75.5%	74.9%	70.3%	66.1%	其他流动资产	19,360	20,593	21,606	24,170
毛利	109,209	119,303	156,592	206,936	流动资产	221,805	230,462	398,270	474,154
% 销售收入	24.5%	25.1%	29.7%	33.9%	% 总资产	69.0%	52.7%	62.3%	63.8%
营业税金及附加	-1,521	-1,614	-1,794	-2,075	长期投资	0	61,200	61,200	61,200
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	81,302	98,395	114,662	128,897
营业费用	-44,444	-44,138	-51,702	-58,574	% 总资产	25.3%	22.5%	17.9%	17.4%
% 销售收入	10.0%	9.3%	9.8%	9.6%	无形资产	7,640	36,214	54,706	67,835
管理费用	-39,055	-40,342	-44,843	-49,544	非流动资产	99,670	206,537	241,296	268,660
% 销售收入	8.8%	8.5%	8.5%	8.1%	% 总资产	31.0%	47.3%	37.7%	36.2%
息税前利润 (EBIT)	24,188	33,210	58,254	96,744	资产总计	321,474	437,000	639,566	742,814
% 销售收入	5.4%	7.0%	11.0%	15.9%	短期借款	2,095	112,586	0	0
财务费用	511	265	667	1,191	应付款项	158,664	135,503	143,675	160,902
% 销售收入	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	其他流动负债	6,792	11,030	6,875	7,693
资产减值损失	-3,133	0	0	0	流动负债	167,551	259,119	150,550	168,595
公允价值变动收益	246	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0
投资收益	1,264	0	0	0	其他长期负债	2,308	2,308	2,308	2,308
% 税前利润	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	169,859	261,427	152,858	170,903
营业利润	23,076	33,475	58,921	97,935	普通股股东权益	151,615	172,081	476,382	550,812
营业利润率	5.2%	7.1%	11.2%	16.1%	少数股东权益	0	3,491	10,326	21,099
营业外收支	741	0	0	0	负债股东权益合计	321,474	437,000	639,566	742,814
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)					比率分析				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
净利润	20,315	28,588	50,319	85,203	每股指标				
少数股东损益	0	3,491	6,835	10,773	每股收益 (元)	1.229	1.518	1.744	2.986
非现金支出	8,783	8,222	11,820	15,001	每股净资产 (元)	9.169	10.407	19.109	22.095
非经营收益	-1,219	0	0	0	每股经营现金净流 (元)	2.816	0.416	2.473	3.478
营运资金变动	18,688	-29,938	-490	-13,504	每股股利 (元)	0.280	0.280	0.000	0.000
经营活动现金净流	46,567	10,363	68,483	97,473	回报率				
资本开支	35,534	53,890	46,579	42,365	净资产收益率	13.40%	14.58%	9.13%	13.51%
投资	9,200	-61,200	0	0	总资产收益率	6.32%	5.74%	6.80%	10.02%
其他	412	0	0	0	投入资本收益率	20.90%	16.71%	23.74%	33.61%
投资活动现金净流	-25,921	-115,090	-46,579	-42,365	增长率				
股权募资	0	0	260,817	0	营业总收入增长率	4.79%	6.39%	11.16%	15.65%
债权募资	-11,001	110,491	-112,586	0	EBIT 增长率	-5.62%	37.30%	75.41%	66.07%
其他	-9,564	0	-4,630	0	净利润增长率	3.80%	23.54%	73.27%	71.17%
筹资活动现金净流	-20,566	110,491	143,601	0	总资产增长率	12.37%	35.94%	46.35%	16.14%
现金净流量	80	5,764	165,505	55,108	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。