

业绩稳健增长, 互金布局初露锋芒

- **事件:** 公司于近日发布 2015 年年报, 报告期内营业总收入 47 亿元, 较上年同期增长 5.4%; 归属于上市公司股东净利润 2.67 亿元, 较上年同期增长 31.5%。
- **冰箱业务稳健盈利, 互金布局初见成效。** 传统冰箱主业依然为公司贡献了绝大部分收入与利润。冰箱业务规模增速放缓, 主要是由于家电行业竞争加大、需求疲软以及公司着力向互联网金融转型所致。2015 年中融金实现净利润 6,271 万元, 略低于预期。公司收购中融金 51% 股权的工商变更日较晚, 因此中融金的业绩未并入公司利润表中。中融金在互联网金融领域的全面布局依然是公司最大看点, 互金业务将助力公司未来两年业绩实现大幅攀升。
- **中融金业绩今年将放量, “日息宝” + “银行宝” 产品体系前景广阔。** 中融金目前最重要的资产在其自主运营的互联网理财平台“好贷宝”, 日息宝与银行宝是“好贷宝”平台上的两款核心产品。日息宝是中融金目前主要利润来源, 在第三方收单市场持续繁荣的背景下, 预计该业务在未来三年将保持较高增速。银行宝是中融金与银行联合打造的理财产品平台, 主要业务内容是协助银行搭建、维护线上资产交易平台, 目前公司已签约银行超 40 家, 在该类业务拥有最高的市场份额, 我国有超过 2000 家中小银行, 市场空间非常广阔。
- **发展全生态链: 类阿里模式, 打造中小银行生态圈。** 公司未来业务将继续围绕打造中小银行生态系统开展, 中融金将通过与众多小微银行和第三方支付公司合作, 吸引大量用户和商户入驻“钱包生活”, 同时通过卡惠实现移动支付和精准营销, 打造类阿里模式的支付和场景应用的闭环生态圈。
- **金融牌照不断获得突破。** 2015 年末公司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。公募基金牌照也有望近期落地。根据公司规划, 我们认为公司或将在银行资产核心牌照上发力, 强化在互金领域的卡位优势, 体现出公司的资源整合能力和超强执行力。
- **盈利预测。** 预计 2016-2018 年公司冰箱业务利润约为 2.5 亿元、2.6 亿元和 2.6 亿元, 中融金 2016-2018 年利润约为 1.8 亿、2.6 亿和 3.6 亿元, 归母净利润为 0.9 亿元、1.3 亿元和 1.8 亿元。因此 2016-2018 年归母净利总额为 3.4 亿元、3.9 亿元、4.4 亿元。参考 A 股互联网公司平均 70 倍市盈率进行测算, 我们预计公司 2016 年合理市值应为 240 亿元。考虑增发股本增厚因素, 目前公司市值约 186 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 募投项目进展或不及预期风险; 银行端业务推进或不及预期风险; 核心人才流失的风险。

指标年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4702.43	5302.32	5735.14	6240.29
增长率	5.41%	12.76%	8.16%	8.81%
归属母公司净利润(百万元)	267.03	341.27	392.72	440.78
增长率	31.45%	27.80%	15.07%	12.24%
每股收益 EPS(元)	1.61	2.06	2.38	2.67
净资产收益率 ROE	14.85%	15.95%	15.51%	14.82%
PE	46	36	31	28
PB	6.83	5.74	4.85	4.13

数据来源: Wind, 西南证券

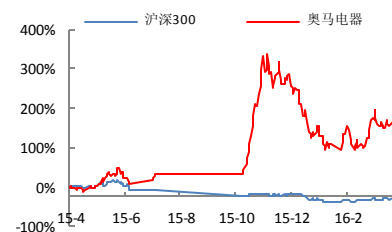
西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉
执业证号: S1250514080002
电话: 023-63786278
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

分析师: 文雪颖
执业证号: S1250514060001
电话: 023-67909731
邮箱: wenxy@swsc.com.cn

联系人: 常潇雅
电话: 021-68415380
邮箱: cxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1.65
流通 A 股(亿股)	1.22
52 周内股价区间(元)	23.69-128.98
总市值(亿元)	122.81
总资产(亿元)	43.33
每股净资产(元)	10.50

相关研究

1. 奥马电器(002668): 保险业务试水 开启更大想象空间 (2015-12-08)
2. 奥马电器(002668): 类阿里模式, 打造中小银行生态圈 (2015-12-01)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4702.43	5302.32	5735.14	6240.29	净利润	267.03	341.27	392.72	440.78
营业成本	3507.38	3873.09	4221.85	4549.06	折旧与摊销	77.19	95.41	95.41	95.41
营业税金及附加	18.22	18.80	20.83	22.74	财务费用	-15.42	-13.82	-14.94	-16.26
销售费用	487.26	530.23	573.51	592.83	资产减值损失	29.24	0.00	0.00	0.00
管理费用	396.28	477.21	458.81	561.63	经营营运资本变动	114.57	-193.42	57.76	-20.47
财务费用	-15.42	-13.82	-14.94	-16.26	其他	303.40	26.31	34.00	32.13
资产减值损失	29.24	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	776.02	255.76	564.94	531.60
投资收益	42.55	0.00	0.00	0.00	资本支出	-793.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-32.11	-32.11	-32.11	-32.11	其他	-303.07	-32.11	-32.11	-32.11
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1096.85	-32.11	-32.11	-32.11
营业利润	289.91	384.70	442.96	498.18	短期借款	264.78	-285.73	0.00	0.00
其他非经营损益	19.27	12.98	14.15	14.61	长期借款	360.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	309.18	397.68	457.11	512.79	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	42.15	56.40	64.39	72.01	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	267.03	341.27	392.72	440.78	其他	-7.22	13.82	14.94	16.26
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	617.56	-271.92	14.94	16.26
归属母公司股东净利润	267.03	341.27	392.72	440.78	现金流量净额	303.61	-48.27	547.77	515.75
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	795.68	747.41	1295.18	1810.93	成长能力				
应收和预付款项	790.09	971.94	1022.41	1116.14	销售收入增长率	5.41%	12.76%	8.16%	8.81%
存货	631.70	707.82	772.99	835.88	营业利润增长率	25.63%	32.70%	15.14%	12.47%
其他流动资产	334.19	376.83	407.59	443.49	净利润增长率	31.45%	27.80%	15.07%	12.24%
长期股权投资	0.30	0.30	0.30	0.30	EBITDA 增长率	24.64%	32.59%	12.25%	10.30%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1058.95	970.70	882.46	794.21	毛利率	25.41%	26.95%	26.39%	27.10%
无形资产和开发支出	617.06	610.14	603.22	596.31	三费率	18.46%	18.74%	17.74%	18.24%
其他非流动资产	104.60	104.36	104.11	103.86	净利率	5.68%	6.44%	6.85%	7.06%
资产总计	4332.57	4489.49	5088.26	5701.12	ROE	14.85%	15.95%	15.51%	14.82%
短期借款	285.73	0.00	0.00	0.00	ROA	6.16%	7.60%	7.72%	7.73%
应付和预收款项	1708.71	1793.90	1984.53	2142.14	ROIC	14.20%	15.17%	17.31%	20.14%
长期借款	360.00	360.00	360.00	360.00	EBITDA/销售收入	7.48%	8.79%	9.13%	9.25%
其他负债	179.61	195.79	211.21	225.68	营运能力				
负债合计	2534.05	2349.69	2555.75	2727.82	总资产周转率	1.25	1.20	1.20	1.16
股本	165.35	165.35	165.35	165.35	固定资产周转率	5.55	5.22	6.19	7.44
资本公积	451.01	451.01	451.01	451.01	应收账款周转率	9.31	9.10	9.04	9.08
留存收益	1120.52	1461.80	1854.51	2295.30	存货周转率	4.66	5.46	5.42	5.39
归属母公司股东权益	1736.88	2078.16	2470.88	2911.66	销售商品提供劳务收到现金营业收入	104.68%	—	—	—
少数股东权益	61.64	61.64	61.64	61.64	资本结构				
股东权益合计	1798.52	2139.80	2532.52	2973.30	资产负债率	58.49%	52.34%	50.23%	47.85%
负债和股东权益合计	4332.57	4489.49	5088.26	5701.12	带息债务/总负债	25.48%	15.32%	14.09%	13.20%
					流动比率	1.19	1.43	1.61	1.80
					速动比率	0.89	1.07	1.26	1.44
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	351.68	466.29	523.43	577.33	每股收益	1.61	2.06	2.38	2.67
PE	45.99	35.98	31.27	27.86	每股净资产	10.88	12.94	15.32	17.98
PB	6.83	5.74	4.85	4.13	每股经营现金	4.69	1.55	3.42	3.21
PS	2.61	2.32	2.14	1.97	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	34.20	25.29	21.48	18.58					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址: 上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编: 200120

邮箱: research@swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编: 100033

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编: 400023

深圳

地址: 深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编: 518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽 (地区销售总监)

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳 (地区销售总监)

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟 (地区销售总监)

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn