

2016年10月28日

奥马电器 (002668.SZ)

## 业绩符合预期，科技金融生态体系渐显

■业绩符合预期，并表中融金增厚公司利润。公司2016年前三季度实现营业收入39.91亿元，同比增长4.83%，归属于母公司所有者净利润2.72亿元，同比增长34.66%；第三季度实现营业收入15.01亿元，同比增长27.28%，归属于母公司所有者净利润1.01亿元，同比增长43.24%。

■中融金2016年前三季度实现净利润1.25亿元。公司于今年1月并表中融金，持有中融金51%股权，根据公司三季度报告披露，前三季度公司少数股东权益增加6129.86万元，由此算得中融金在2016年前三季度实现净利润1.25亿元。中融金业绩没有季节性特征，全年业绩较为平均，因此预计中融金2016年全年将实现净利润约1.67亿元，达到2016年净利润1.4亿元的业绩承诺。中融金是国内领先的互联网金融平台+运营服务提供商，主要提供互联网理财、保理等领域的金融服务，拥有自主运营的互联网理财平台“好贷宝”，并与银行联合开发和运营互联网理财平台。中融金是公司科技金融“理财”业务的重要一环，将与钱包金服形成协同效应，强强联手进军财富管理。

■定增19亿方案过会，科技金融生态体系渐显。10月27日，公司公告非公开发行股票募集19亿资金获得证监会审核通过，将用于基于商业通用的数据管理信息系统建设项目(15亿)和智能POS项目(4亿)，全面布局云服务与智能支付。公司以钱包金服为载体，通过钱包金服小额贷款公司、中融金和智能POS机业务，打造了“信贷、理财、消费”三位一体的科技金融服务平台，具有消费场景、金融牌照和大数据技术三重卡位优势，科技金融生态体系渐显。

■投资建议：公司今年1月并表的中融金前三季度实现净利润1.25亿元，预计全年净利润将达到1.4亿的业绩承诺。公司以钱包金服为载体，通过钱包金服小额贷款公司、中融金和智能POS机业务，打造了“信贷、理财、消费”三位一体的科技金融服务平台，科技金融生态体系渐显。预计2016-2018年EPS分别为1.41、1.67、1.98元，维持“买入-A”评级，6个月目标价82.8元。

■风险提示：科技金融业务推进不及预期风险。

## 公司快报

证券研究报告

白色家电

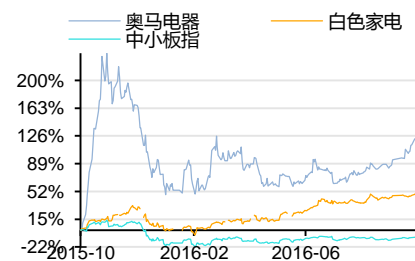
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**82.8元**  
股价(2016-10-27) **71.84元**

### 交易数据

总市值(百万元)	11,878.74
流通市值(百万元)	8,659.99
总股本(百万股)	165.35
流通股本(百万股)	120.55
12个月价格区间	35.22/118.25元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.6	20.98	135.54
绝对收益	10.52	23.78	123.49

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

### 相关报告

奥马电器：非公开过会，助力科技金融扬帆起航	2016-10-27
奥马电器：业绩符合预期，多措并举挥师科技金融	2016-08-20
奥马电器：钱包金服入主，打造 Fintech 闭环生态	2016-07-19
奥马电器：参与发起设立巨安保险 互联网金融新星升起	2015-12-08
奥马电器：入主中融金转型互联网金融 定增 26 亿助弯道超车	2015-10-30

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	4,461.0	4,702.4	6,254.2	8,130.5	10,976.2
净利润	203.1	267.0	319.6	379.1	449.0
每股收益(元)	1.23	1.61	1.41	1.67	1.98
每股净资产(元)	9.17	10.50	15.06	20.71	22.39
<b>盈利和估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
市盈率(倍)	58.5	44.5	51.0	43.0	36.3
市净率(倍)	7.8	6.8	4.8	3.5	3.2
净利润率	4.6%	5.7%	5.1%	4.7%	4.1%
净资产收益率	13.4%	14.8%	10.0%	8.1%	8.8%
股息收益率	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
<b>ROIC</b>	<b>19.8%</b>	<b>27.1%</b>	<b>25.4%</b>	<b>9.4%</b>	<b>7.1%</b>

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

2016 年前三季度收入增长 4.83%，净利润增长 34.66%。2016 年前三季度公司实现营业收入 399113.86 万元，同比增长 4.83%；归属于母公司股东净利润为 27168.14 万元，同比增长 34.66%；对应 EPS 为 1.64 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	1-3Q16	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	872	2,628	3,807	4,702	1,088	2,490	3,991	4.83%	60.3%
二、营业总成本	853	2,512	3,584	4,423	1,009	2,245	3,586	0.1%	59.7%
营业成本	668	1,970	2,837	3,507	770	1,646	2,670	-5.9%	62.2%
营业税金及附加	4	10	14	18	7	14	18	22.2%	24.2%
销售费用	88	269	382	487	105	272	448	17.1%	64.5%
管理费用	89	212	317	396	109	241	389	22.7%	61.1%
财务费用	3	(16)	(21)	(15)	5	(7)	(11)	50.1%	-45.7%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%
三、其他经营收益	14	32	14	10	(0)	(3)	(3)	-121.1%	-16.7%
投资收益	24	35	38	43	(15)	(15)	(18)	-145.7%	-16.1%
四、营业利润	33	148	238	290	79	243	402	69.2%	65.9%
加：营业外收入	2	3	4	25	2	6	13	202.4%	108.1%
减：营业外支出	1	2	3	6	1	2	3	-4.6%	79.9%
五、利润总额	34	149	239	309	80	247	412	72.6%	66.8%
减：所得税	6	17	37	42	20	40	79	114.0%	99.2%
六、净利润	29	131	202	267	60	207	333	65.0%	60.6%
减：少数股东损益	0	0	0	0	18	36	61	0.0%	68.2%
归属于母公司净利润	29	131	202	267	42	171	272	34.7%	59.0%
每股收益（按最新股本）	0.17	0.79	1.22	1.61	0.25	1.03	1.64	34.7%	59.0%

报告期	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	1-3Q16	
								YoY	QoQ
毛利率	23.42%	25.03%	25.47%	25.41%	29.27%	33.88%	33.10%	29.93%	-2.31%
期间费用率	20.63%	17.72%	17.80%	18.46%	20.19%	20.32%	20.68%	16.22%	1.80%
其中：销售费用率	10.08%	10.24%	10.04%	10.36%	9.68%	10.93%	11.22%	11.66%	2.65%
管理费用率	10.18%	8.07%	8.31%	8.43%	10.01%	9.68%	9.73%	17.08%	0.52%
财务费用率	0.37%	-0.59%	-0.56%	-0.33%	0.50%	-0.30%	-0.27%	52.38%	9.13%
营业利润率	3.77%	5.62%	6.24%	6.17%	7.23%	9.74%	10.08%	61.40%	3.47%
所得税率	16.19%	11.68%	15.44%	13.63%	24.71%	16.03%	19.14%	24.01%	19.41%
净利润率	3.29%	5.00%	5.30%	5.68%	5.50%	8.33%	8.34%	57.44%	0.21%
营业收入同比增速	-8.80%	5.71%	3.64%	5.41%	24.75%	-5.25%	4.83%	32.84%	192.03%
净利润同比增速	-26.20%	12.34%	18.36%	31.45%	45.70%	30.06%	34.66%	88.74%	15.30%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

三季度单季度收入增长 **27.28%**，净利润增长 **43.24%**。2016 年第三季度公司实现营业收入 150128.02 万元，同比增长 27.28%；归属于母公司股东净利润为 10081.99 万元，同比增长 43.24%。

表 2：公司单季度利润表

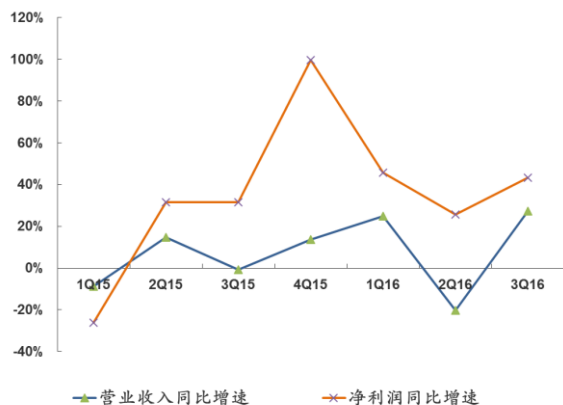
单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3Q16	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	872	1,756	1,179	895	1,088	1,402	1,501	27.3%	7.1%
二、营业总成本	853	1,659	1,072	839	1,009	1,235	1,341	25.1%	8.6%
营业成本	668	1,302	867	670	770	877	1,024	18.0%	16.8%
营业税金及附加	4	6	4	4	7	7	3	-22.1%	-49.6%
销售费用	88	181	113	105	105	167	176	55.1%	5.4%
管理费用	89	123	104	80	109	132	147	41.2%	11.5%
财务费用	3	(19)	(6)	6	5	(13)	(3)	42.3%	73.7%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%
三、其他经营收益	14	18	(18)	(4)	(0)	(2)	(0)	97.6%	82.6%
投资收益	24	11	3	4	(15)	(1)	(2)	-174.5%	-361.7%
四、营业利润	33	115	90	52	79	164	160	77.2%	-2.5%
加：营业外收入	2	1	1	21	2	4	7	733.2%	51.1%
减：营业外支出	1	1	1	3	1	1	1	33.1%	70.4%
五、利润总额	34	114	90	71	80	167	165	83.6%	-1.5%
减：所得税	6	12	19	5	20	20	39	101.7%	97.0%
六、净利润	29	103	70	65	60	147	126	78.6%	-14.8%
减：少数股东损益	0	0	0	0	18	18	25	0.0%	35.2%
归属于母公司净利润	29	103	70	65	42	129	101	43.2%	-21.9%
每股收益（按最新股本）	0.17	0.62	0.43	0.39	0.25	0.78	0.61	43.2%	-21.9%

单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3Q16	
								YoY	QoQ
毛利率	23.42%	25.83%	26.45%	25.17%	29.27%	37.46%	31.80%	20.19%	-15.12%
期间费用率	20.63%	16.27%	17.96%	21.29%	20.19%	20.41%	21.29%	18.54%	4.32%
其中：销售费用率	10.08%	10.32%	9.60%	11.71%	9.68%	11.89%	11.70%	21.82%	-1.63%
管理费用率	10.18%	7.03%	8.85%	8.91%	10.01%	9.43%	9.82%	10.90%	4.12%
财务费用率	0.37%	-1.07%	-0.49%	0.67%	0.50%	-0.91%	-0.22%	54.68%	75.45%
营业利润率	3.77%	6.53%	7.64%	5.83%	7.23%	11.69%	10.64%	39.24%	-8.96%
所得税率	16.19%	10.33%	21.66%	7.53%	24.71%	11.91%	23.80%	9.87%	99.90%
净利润率	3.29%	5.85%	5.97%	7.29%	5.50%	10.52%	8.37%	40.29%	-20.41%
营业收入同比增速	-8.80%	14.79%	-0.71%	13.70%	24.75%	-20.15%	27.29%	3924.11%	235.39%
净利润同比增速	-26.20%	31.54%	31.53%	99.66%	45.70%	25.69%	43.24%	37.14%	68.32%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

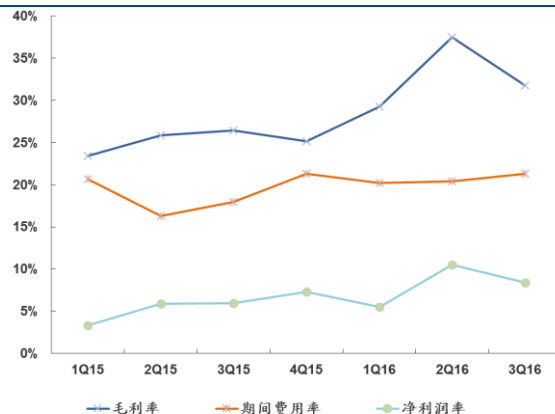
三季度毛利率比去年同期上升 20.19%，期间费用率较去年同期上升 18.54%。2016 年第三季度公司综合毛利率为 31.80%，较去年同期上升 20.19%；销售费用率为 11.70%，较去年同期上升 21.82%；管理费用率为 9.82%，较去年同期上升 10.90%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



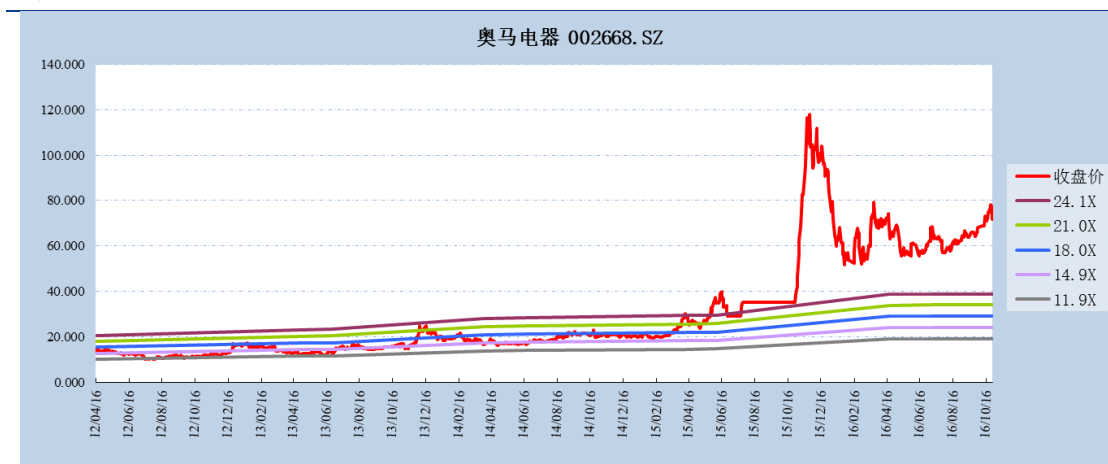
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	4,461.0	4,702.4	6,254.2	8,130.5	10,976.2	<b>成长性</b>					
减:营业成本	3,368.9	3,507.4	4,252.9	5,813.3	7,968.7	营业收入增长率	4.8%	5.4%	33.0%	30.0%	35.0%
营业税费	15.2	18.2	23.8	31.7	43.9	营业利润增长率	2.8%	25.6%	37.7%	10.7%	18.3%
销售费用	444.4	487.3	625.4	556.9	779.3	净利润增长率	3.8%	31.4%	19.7%	18.6%	18.4%
管理费用	390.6	396.3	875.6	1,138.3	1,536.7	EBITDA 增长率	-2.0%	24.8%	51.6%	22.3%	8.8%
财务费用	-5.1	-15.4	73.8	149.5	125.5	EBIT 增长率	-7.4%	21.6%	72.3%	25.0%	9.6%
资产减值损失	31.3	29.2	10.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	-7.3%	23.2%	65.6%	25.0%	9.6%
加:公允价值变动收益	2.5	-32.1	-3.6	1.0	0.5	投资资本增长率	-10.2%	76.7%	236.6%	45.1%	-22.4%
投资和汇兑收益	12.6	42.6	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	12.2%	18.6%	95.3%	36.7%	8.2%
<b>营业利润</b>	230.8	289.9	399.1	441.8	522.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	7.4	19.3	24.0	24.2	29.4	毛利率	24.5%	25.4%	32.0%	28.5%	27.4%
<b>利润总额</b>	238.2	309.2	423.1	466.0	552.0	营业利润率	5.2%	6.2%	6.4%	5.4%	4.8%
减:所得税	35.0	42.1	71.9	79.2	93.8	净利润率	4.6%	5.7%	5.1%	4.7%	4.1%
<b>净利润</b>	203.1	267.0	319.6	379.1	449.0	EBITDA/营业收入	6.3%	7.4%	8.5%	8.0%	6.4%
						EBIT/营业收入	5.1%	5.8%	7.6%	7.3%	5.9%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	固定资产周转天数	48	65	59	43	30
货币资金	538.2	795.7	500.3	650.4	878.1	流动营业资本周转天数	15	-4	100	211	169
交易性金融资产	14.0	-	8.5	7.5	5.3	流动资产周转天数	178	183	384	405	232
应收账款	574.9	563.7	2,111.8	824.2	3,139.4	应收账款周转天数	50	44	77	65	65
应收票据	116.7	182.7	69.5	22.6	38.4	存货周转天数	57	55	238	294	127
预付账款	133.4	43.7	310.7	145.3	253.1	总资产周转天数	245	289	483	477	283
存货	794.6	631.7	7,637.8	5,651.8	2,095.5	投资资本周转天数	75	93	194	282	220
其他流动资产	46.3	334.2	167.2	182.6	228.0	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.4%	14.8%	10.0%	8.1%	8.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.3%	6.2%	2.8%	4.3%	5.6%
长期股权投资	-	0.3	0.3	0.3	0.3	ROIC	19.8%	27.1%	25.4%	9.4%	7.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	636.5	1,058.9	1,004.2	949.5	894.8	销售费用率	10.0%	10.4%	10.0%	6.9%	7.1%
在建工程	176.5	-	-	-	-	管理费用率	8.8%	8.4%	14.0%	14.0%	14.0%
无形资产	72.4	69.2	71.6	73.9	76.0	财务费用率	-0.1%	-0.3%	1.2%	1.8%	1.1%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	18.6%	18.5%	25.2%	22.7%	22.2%
<b>资产总额</b>	3,214.7	4,332.6	12,465.8	9,066.1	8,166.8	<b>偿债能力</b>					
短期债务	20.9	285.7	1,151.2	1,846.6	1,548.1	资产负债率	52.8%	58.5%	71.8%	47.1%	36.4%
应付账款	608.3	635.4	2,696.1	645.9	1,124.9	负债权益比	112.0%	140.9%	254.9%	88.9%	57.3%
应付票据	864.0	1,032.0	177.2	-	-	流动比率	1.32	1.19	1.37	2.77	2.23
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.85	0.89	0.40	0.68	1.53
长期借款	-	360.0	1,078.1	1,560.5	-	利息保障倍数	-44.15	-17.80	6.41	3.96	5.16
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,698.6	2,534.1	8,953.6	4,265.7	2,974.4	DPS(元)	0.28	0.16	0.25	0.28	0.29
少数股东权益	-	61.6	93.2	101.0	110.1	分红比率	22.8%	10.0%	17.4%	16.7%	14.7%
股本	165.4	165.4	227.0	227.0	227.0	股息收益率	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
留存收益	1,350.8	1,571.5	3,192.0	4,472.4	4,855.3						
<b>股东权益</b>	1,516.1	1,798.5	3,512.2	4,800.4	5,192.4						
						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	EPS(元)	1.23	1.61	1.41	1.67	1.98
净利润	203.1	267.0	319.6	379.1	449.0	BVPS(元)	9.17	10.50	15.06	20.71	22.39
加:折旧和摊销	56.5	77.2	57.3	57.4	57.6	PE(X)	58.5	44.5	51.0	43.0	36.3
资产减值准备	31.3	29.2	-	-	-	PB(X)	7.8	6.8	4.8	3.5	3.2
公允价值变动损失	-2.5	32.1	-3.6	1.0	0.5	P/FCF	61.7	53.6	-9.3	-20.7	57.7
财务费用	2.0	2.2	73.8	149.5	125.5	P/S	2.7	2.5	2.6	2.0	1.5
投资损失	-12.6	-42.6	-10.0	-10.0	-10.0	EV/EBITDA	9.6	38.8	34.1	29.5	24.2
少数股东损益	-	-	31.6	7.7	9.2	CAGR(%)	23.9%	19.7%	21.5%	23.9%	19.7%
营运资金的变动	183.0	191.7	-3,624.3	-2,371.3	1,637.1	PEG	2.4	2.3	2.4	1.8	1.8
<b>经营活动产生现金流量</b>	465.7	776.0	-3,155.6	-1,786.6	2,269.0	ROIC/WACC	2.1	2.9	2.7	1.0	0.8
投资活动产生现金流量	-259.2	-1,096.8	-12.0	7.0	9.3	REP	1.5	3.1	1.3	2.5	3.9
融资活动产生现金流量	-210.7	617.6	2,872.2	1,929.7	-2,050.6						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

胡又文声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034