

2016年12月20日

奥马电器 (002668.SZ)

## 场景及牌照核心路径持续推进

**事件:** 2016年12月20日,公司公告控股子公司中融金(北京)科技有限公司将以22,050万元收购福州乾坤好车电子商务有限公司49%股份,本次收购完成后,中融金将持有标的公司100%股权;同时,控股子公司宁夏钱包金服小额贷款有限公司取得了《宁夏回族自治区小额贷款公司经营许可证》。

### 点评:

**抢场景:** 收购乾坤好车,卡位二手车抵押信贷业务。乾坤好车原是中融金的控股子公司,加上本次收购的49%股权,中融金将持有乾坤好车100%股权。乾坤好车主营业务为汽车抵押金融,汽车质押金融和汽车供应链金融,盈利模式为收取相应的渠道管理费和服务费。截至2016年10月,乾坤好车的代理商数量已达142家。乾坤好车业绩承诺2016年-2018年的净利润分别不低于3,000万元、6,000万元以及12,000万元。2016年1-10月,乾坤好车实现营业收入3745万元,净利润2093万元,净利润率高达55.87%,相比于2015年78万元的营业收入,乾坤好车今年呈现出爆发性增长。中融金收购乾坤好车全部股权将助力公司拓展信贷场景,为公司持续提供长尾资产,完善公司科技金融产业布局。

**拿牌照:** 小额贷款牌照完善“钱包金服”信贷业务,实现科技金融合规发展。公司深谙金融牌照对开展互联网相关金融服务的重要性,凭借自身的科技储备积极申请各类金融牌照,目前已申请资产管理、财产保险、保险经纪等多业务牌照,此次获得的小额贷款牌照是“钱包金服”发展信贷业务的关键一环,拓展了小贷业务的经营范围,实现了跨区域全国经营。此外,牌照还拓宽了融资渠道,可以向银行、小额再贷款公司等机构融资,进行债券转让。公司具备小贷牌照将可成为信贷主体发放贷款,承担定价风险、享受超额收益。

**“抢场景、拿牌照、搞技术”,公司战略持续落地。**公司发展路径清晰:(1)“抢场景”:持续进行产业投资,抢占理财、消费等垂直场景;(2)“拿牌照”:积极申请金融牌照,努力打造“全牌照正规军”;(3)“搞技术”:以大数据技术为载体发展征信业务,实现风险合理定价。本次公司取得小额贷款牌照和中融金收购乾坤好车全部股权是公司发展战略的重大突破,公司将继续沿着“抢场景、拿牌照、搞技术”的发展路径,争取成为一线科技金融服务平台。

**投资建议:** 公司通过变更实际控制人、收购中融金51%股权、非公开发行股票19亿,正式进军科技金融领域,目前已形成了“钱包生活+钱包金服”的核心战略布局。此次中融金收购乾坤好车全部股权和取得小额贷款牌照是公司通过“抢场景、拿牌照、搞技术”发展路径实现核心战略的重大突破。公司发展路径清晰,科技金融战略布局明确,未来业绩有望实现高速增长。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87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

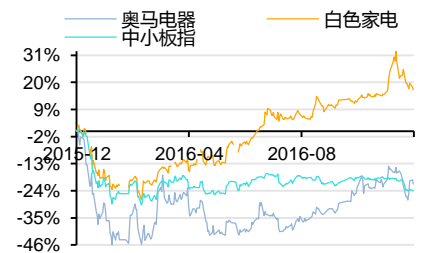
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价: **87元**  
股价(2016-12-20) **75.66元**

### 交易数据

总市值(百万元)	12,510.38
流通市值(百万元)	9,120.47
总股本(百万股)	165.35
流通股本(百万股)	120.55
12个月价格区间	51.95/96.67元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.21	18.87	-1.2
绝对收益	-0.03	14.64	-24.58

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: 业绩符合预期, 科技金融生态体系渐显	2016-10-28
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

(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%
ROIC	19.8%	27.1%	25.4%	9.4%	7.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 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>现金流量表</b>					
							<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
						净利润	203.1	267.0	319.6	379.1	449.0
						加:折旧和摊销	56.5	77.2	57.3	57.4	57.6
						资产减值准备	31.3	29.2	-	-	-
						公允价值变动损失	-2.5	32.1	-3.6	1.0	0.5
						财务费用	2.0	2.2	73.8	149.5	125.5
						投资损失	-12.6	-42.6	-10.0	-10.0	-10.0
						少数股东损益	-	-	31.6	7.7	9.2
						营运资金的变动	183.0	191.7	-3,624.3	-2,371.3	1,637.1
						<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
						投资活动产生现金流量	-259.2	-1,096.8	-12.0	7.0	9.3
						融资活动产生现金流量	-210.7	617.6	2,872.2	1,929.7	-2,050.6
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	1.23	1.61	1.41	1.67	1.98
						BVPS(元)	9.17	10.50	15.06	20.71	22.39
						PE(X)	58.5	44.5	51.0	43.0	36.3
						PB(X)	7.8	6.8	4.8	3.5	3.2
						P/FCF	61.7	53.6	-9.3	-20.7	57.7
						P/S	2.7	2.5	2.6	2.0	1.5
						EV/EBITDA	9.6	38.8	34.1	29.5	24.2
						CAGR(%)	23.9%	19.7%	21.5%	23.9%	19.7%
						PEG	2.4	2.3	2.4	1.8	1.8
						ROIC/WACC	2.1	2.9	2.7	1.0	0.8
						REP	1.5	3.1	1.3	2.5	3.9

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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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。

■ 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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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