

# 优化业务结构，金融科技业务潜力十足

2017年03月16日

推荐/首次

奥马电器

财报点评

## ——奥马电器（002668）2016年年报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	010-66554033

### 事件：

公司发布 2016 年年报，截至 2016 年底，共实现营业收入 50.41 亿元，同比增长 7.21%；实现归属于上市公司股东净利润 2.98 亿元，同比增长 11.61%；扣非净利润为 2.77 亿元，同比增长 14.74%；EPS1.80 元。其中，公司 Q4 实现营业收入 10.5 亿元，同比增长 17.32%。

### 公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	1755.54	1179.46	895.19	1088.11	1401.75	1501.28	1050.28
增长率（%）	14.79%	-0.71%	13.70%	24.75%	-20.15%	27.28%	17.32%
毛利率（%）	25.83%	26.45%	25.17%	29.27%	37.46%	31.80%	31.50%
期间费用率（%）	16.27%	17.96%	21.29%	20.19%	20.41%	21.29%	29.70%
营业利润率（%）	6.53%	7.64%	5.83%	7.23%	11.69%	10.64%	3.06%
净利润（百万元）	102.67	70.38	65.28	59.85	147.44	125.68	52.72
增长率（%）	31.54%	31.53%	99.66%	108.57%	43.61%	78.57%	-19.24%
每股盈利（季度，元）	0.62	0.43	0.39	0.25	0.78	0.61	0.16
资产负债率（%）	57.83%	52.20%	58.49%	55.53%	56.38%	54.44%	58.45%
净资产收益率（%）	6.41%	4.21%	3.63%	3.22%	7.40%	5.89%	2.38%
总资产收益率（%）	2.70%	2.01%	1.51%	1.43%	3.23%	2.68%	0.99%

### 观点：

- **优化公司业务构架，确保公司持续稳定发展。**目前，公司的业务主要分为冰箱制造和销售业务以及金融科技业务两大板块。为了优化公司的业务架构，集中资源做大做强，公司在2016将冰箱（含冰柜）业务相关的全部资产（含股权）、债权债务及人员划至全资子公司广东奥马冰箱有限公司，优化业务构架。同时，公司通过非公开发行股份、产业投资及并购等形式，整合行业内优质资源，进一步布局旗下互联网金融板块业务，完善金融科技领域。

- **产品结构优化升级, 冰箱业务稳定发展。**公司持续加大冰箱业务的研发投入, 提升产品技术实力, 目前拥有301项已授权专利。在加大研发的基础上, 公司通过深耕渠道、在外销、电商、综超、家电连锁、代理经销商等建立了多渠道销售网络, 全年实现冰箱及冷柜销售736.87万台。同时, 通过提升产品创造力, 优化产品结构等措施, 实现了公司冰箱业务的稳定发展。2016年冰箱业务实现营业收入472,022.53万元, 同比增长0.46%, 其中, 出口业务309,182.22万元, 实现销量736.87万台, 实现归属于上市公司净利润33,331.42万元。2009年至2016年冰箱整体销量保持行业前五, 并且在出口量方面已连续多年排名行业第一。
- **大力研发投入, 打造业内领先金融科技服务平台。**公司继续加大力度投入金融科技领域, 以“场景+科技+新金融”为战略理念, 定位于打造理财、消费、信贷有机结合的一线金融科技服务平台。目前, 公司主要通过控股子公司中融金, 发展互联网信贷、汽车金融服务、银行互联网金融平台技术开发服务等业务。2016年中融金实现营业收入29,578.85万元, 同比增长150.13%, 净利润16,127.92万元, 归属于上市公司净利润7329万元。此外, 公司的非公开募集资金投入于数据管理信息系统建设、智能POS等项目, 保持公司技术的持续创新, 支撑科技金融加速布局。公司的创新研发建设项目大多尚处于前期投入阶段, 包括基于商业通用的数据管理信息系统建设及区块链技术研究等, 在报告期内投入较大, 这些投入导致钱包金服全年归属于上市公司净利润-6,259.78万元。
- **加强金融科技业务布局, 独特银行合作模式提供有力支撑。**公司通过外延并购加强金融科技业务的布局: (1) 中融金全资收购乾坤好车开展汽车金融服务; (2) 公司投资设立宁夏钱包金服小额贷款有限公司, 并于2016年12月获得经营许可; (3) 公司还拟参与发起设立保险、基金等公司申请相关牌照。同时, 公司与多家中小银行建立深入的合作, 为银行提供互联网平台搭建, 运营以及产品分销等一站式服务, 并就共同在互联网银行、投融资平台、社区金融、互联网支付、网络信贷等多个领域展开战略合作, 通过这些服务, 公司能够充分调动银行的资源, 使得银行能够积极参与互联网金融中去, 同时为公司金融科技业务的全面发展提供有力支撑。

## 结论:

看好公司优化业务构架, 凭借多年部署的国内外销售渠道带来的传统冰箱业务业绩的稳步增长。看好公司加大研发投入, 大力布局金融科技服务领域带来的新的盈利增长空间。预计2017-2019年公司分别实现营业收入55.69、61.97和68.73亿元; 实现归母净利润4.45、5.87和7.55亿元; EPS分别为1.96、2.59和3.32元; 对应PE分别为37.67、28.57和22.22倍, 首次覆盖给予“推荐”评级。

## 风险提示:

研发创新不及预期; 业务布局不及预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	2552	3302	4523	5383	6295	<b>营业收入</b>	4702	5041	5569	6197	6873
货币资金	796	1581	2610	3440	4242	<b>营业成本</b>	3507	3390	3943	4283	4650
应收账款	551	663	693	793	868	营业税金及附加	18	29	27	32	34
其他应收款	12	38	42	47	52	营业费用	487	632	557	626	691
预付款项	44	74	41	42	24	管理费用	396	523	501	570	625
存货	632	756	794	909	962	财务费用	-15	-18	2	-21	-29
其他流动资产	334	64	168	-21	-55	资产减值损失	29.24	60.25	40.00	40.00	40.00
<b>非流动资产合计</b>	1781	2032	1845	1744	1644	公允价值变动收益	-32.11	23.63	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	203	203	203	203	投资净收益	42.55	-14.65	0.00	0.00	0.00
固定资产	1058.9	1083.5	986.00	888.48	790.97	<b>营业利润</b>	290	434	500	667	862
无形资产	69	65	59	53	48	营业外收入	25.33	25.06	25.00	25.00	25.00
其他非流动资产	82	44	0	0	0	营业外支出	6.06	8.56	7.00	7.21	7.59
<b>资产总计</b>	4333	5335	6368	7127	7939	<b>利润总额</b>	309	451	518	685	879
<b>流动负债合计</b>	2150	2667	2426	2716	2923	所得税	42	65	73	98	124
短期借款	286	465	0	0	0	<b>净利润</b>	267	386	445	587	755
应付账款	498	756	710	856	883	少数股东损益	0	88	0	0	0
预收款项	58	157	179	252	305	归属母公司净利润	267	298	445	587	755
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	417	583	606	749	935
<b>非流动负债合计</b>	384	451	428	428	428	<b>BPS (元)</b>	1.61	1.80	1.96	2.59	3.32
长期借款	360	428	428	428	428	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>负债合计</b>	2534	3118	2854	3144	3351	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	62	166	166	166	166	营业收入增长	5.41%	7.21%	10.47%	11.27%	10.91%
实收资本(或股本)	165	165	227	227	227	营业利润增长	25.63%	49.85%	15.08%	33.37%	29.21%
资本公积	451	493	1371	1371	1371	归属于母公司净利润	49.36%	31.85%	49.36%	31.85%	28.55%
未分配利润	1001	1272	1441	1667	1956	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1737	2050	3348	3817	4422	毛利率(%)	25.41%	32.76%	29.21%	30.89%	32.34%
<b>负债和所有者权</b>	4333	5335	6368	7127	7939	净利率(%)	5.68%	7.65%	7.99%	9.47%	10.98%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
<b>经营活动现金流</b>	776	653	617	970	965	<b>偿债能力</b>					
净利润	267	386	445	587	755	资产负债率(%)	58%	58%	45%	44%	
折旧摊销	142.05	166.58	0.00	97.52	97.52	流动比率	1.19	1.24	1.86	1.98	
财务费用	-15	-18	2	-21	-29	速动比率	0.89	0.95	1.54	1.65	
应收账款减少	0	0	-30	-100	-74	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	21	73	54	总资产周转率	1.25	1.04	0.95	0.92	
<b>投资活动现金流</b>	-1097	-82	48	-42	-43	应收账款周转率	9	8	8	8	
公允价值变动收益	-32	24	0	0	0	应付账款周转率	8.99	8.04	7.60	7.91	
长期股权投资减少	0	0	41	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	43	-15	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.61	1.80	1.96	2.59	
<b>筹资活动现金流</b>	618	48	363	-97	-120	每股净现金流(最新)	1.79	3.74	4.53	3.66	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	10.50	12.40	14.75	16.82	
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	62	0	0	P/E	45.89	41.04	37.67	28.57	
资本公积增加	0	42	878	0	0	P/B	7.03	5.96	5.01	4.39	
<b>现金净增加额</b>	297	618	1029	831	802	EV/EBITDA	28.97	19.76	24.07	18.37	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

### 喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士, 北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员, 华泰证券研究所计算机研究员。

## 联系人简介

### 夏清莹

计算机行业研究员, 英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士, 2016 年 4 月加入东兴证券研究所, 专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。