

2017年04月09日

奥马电器 (002668.SZ)

## 收购中融金 49% 股权，科技金融战略加速推进

**事件：**2017年4月7日公告，公司向赵国栋、尹宏伟、王军、杨鹏、高榕资本和思诺启点以现金方式收购中融金 49% 股权，交易价格为 78,400.00 万元。本次收购完成后，公司将持有中融金 100% 股权，中融金将成为公司全资子公司。

■**收购中融金剩余股权，强化盈利能力。**中融金为国内领先的互联网金融服务企业，旗下拥有自营互联网理财平台“好贷宝”、手机端 APP 信用卡优惠信息分发平台“卡惠”，并通过全资子公司“钱包好车”打造优质汽车金融全服务平台。中融金业务发展迅速，盈利能力较强，2015 年、2016 年分别实现归母净利润 6,318.55 万元、14,620.17 万元，2017 年-2019 年的承诺净利润分别为不低于 24,000 万元、26,400 万元以及 29,000 万元。本次收购中融金剩余股权，将进一步提升上市公司的归母净利润水平，同时有助于提升公司的综合竞争实力，完善金融科技生态圈布局。

■**钱包生活+钱包金服双轮驱动，科技金融生态图景彰显。**“钱包生活”搭建本地化生活优惠消费的服务平台，通过部署智能 POS 机抢占商户和消费者交易场景，已覆盖近 200 城市，搭建 2000 人团队。“钱包金服”打造消费、信贷、理财三大科技金融业务：产品端覆盖 C 端和 B 端，深挖“钱包生活”的长尾资产变现，为小微企业提供商户贷款，为消费者提供消费贷款服务；资金端对接理财，通过自营和联运平台提供丰富的财富管理项目，并承接银行等金融机构资源。同时，公司公告非公开发行资金 19 亿元投入打造“信贷工厂”，从银行智能风控平台切入，打通金融机构低成本资金流入全社会长尾信贷领域的通道。公司各业务板块协同优势明显，生态圈框架初步形成。

■**沿“场景+牌照+技术”战略路径落地，内生外延持续高增长。**2016 年作为公司战略布局元年，公司落地路径清晰：场景方面，战略投资客如云布局餐饮 O2O 场景，依靠钱包好车、信用卡服务 APP 卡惠持续发掘长尾优质资产，通过投资抢占理财、保险、基金和资产管理等垂直场景；牌照方面，以成为“全牌照正规军”为目标，已经设立或参与发起的金融牌照覆盖互联网小贷、资管、银行、保险、保险经纪等领域；技术方面，凭借智能信贷工厂和数据货币稳步推进，依托海量数据发展征信业，拓展移动信息+软件开发，并与同济大学成立“金融科技联合实验室”推进金融创新。

## 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

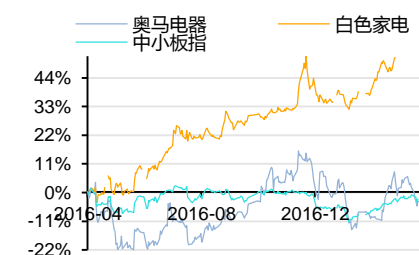
6 个月目标价：**85.00 元**

股价 (2017-04-07) **71.55 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	16,238.53
流通市值 (百万元)	9,633.55
总股本 (百万股)	226.95
流通股本 (百万股)	134.64
12 个月价格区间	55.69/82.66 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.73	-6.94	-4.06
绝对收益	-1.31	-1.38	-3.29

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

孙雨轩

报告联系人

sunyx@essence.com.cn

021-35082059

### 相关报告

奥马电器：业绩符合预期，金融科技生态格局初定	2017-03-15
奥马电器：战略投资“大账房”，财税助力金融新生态	2017-03-01
奥马电器：携科技之利器，铸金控新生态	2017-02-24
奥马电器：场景及牌照核心路径持续推进	2016-12-20
奥马电器：业绩符合预期，金融科技生态体系渐显	2016-10-28

■ **投资建议：**公司收购中融金剩余 49% 股权，围绕“钱包生活+钱包金服”的核心战略，持续布局科技金融，“抢场景、拿牌照、搞技术”落地路径清晰，生态圈格局初步形成。预计 2017-2018 年 EPS 分别为 2.44、3.64 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 85 元。

■ **风险提示：**科技金融业务推进不及预期风险；金融创新政策风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	4,702.4	5,041.4	5,797.6	6,957.2	8,348.6
净利润	267.0	298.0	553.4	825.6	1,018.1
每股收益(元)	1.18	1.31	2.44	3.64	4.49
每股净资产(元)	7.65	9.03	11.26	14.17	17.76

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	60.8	54.5	29.3	19.7	16.0
市净率(倍)	9.3	7.9	6.4	5.1	4.0
净利润率	5.7%	5.9%	9.5%	11.9%	12.2%
净资产收益率	14.8%	17.4%	20.3%	24.4%	24.3%
股息收益率	0.3%	0.2%	0.7%	1.0%	1.3%
ROIC	28.2%	23.5%	37.0%	75.0%	115.0%

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,702.4	5,041.4	5,797.6	6,957.2	8,348.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	3,507.4	3,389.7	3,994.6	4,577.8	5,409.9	营业收入增长率	5.4%	7.2%	15.0%	20.0%	20.0%
营业税费	18.2	28.7	27.7	36.4	41.8	营业利润增长率	25.6%	49.8%	44.4%	51.0%	23.4%
销售费用	487.3	632.2	608.8	751.4	976.8	净利润增长率	31.4%	11.6%	85.7%	49.2%	23.3%
管理费用	396.3	522.8	521.8	635.7	770.9	EBITDA 增长率	24.8%	49.2%	25.7%	46.2%	20.5%
财务费用	-15.4	-17.7	-27.1	-43.8	-67.7	EBIT 增长率	21.6%	51.8%	44.0%	50.5%	21.8%
资产减值损失	29.2	60.2	44.7	52.5	48.6	NOPLAT 增长率	27.1%	46.3%	44.1%	48.6%	21.8%
加:公允价值变动收益	-32.1	23.6	-	-	-	投资资本增长率	75.4%	-8.3%	-26.7%	-20.6%	-4.6%
投资和汇兑收益	42.6	-14.7	-	-	-	净资产增长率	18.6%	23.2%	22.8%	24.3%	24.1%
<b>营业利润</b>	<b>289.9</b>	<b>434.4</b>	<b>627.1</b>	<b>947.1</b>	<b>1,168.3</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	19.3	16.5	24.0	24.2	29.4	毛利率	25.4%	32.8%	31.1%	34.2%	35.2%
<b>利润总额</b>	<b>309.2</b>	<b>450.9</b>	<b>651.1</b>	<b>971.3</b>	<b>1,197.7</b>	营业利润率	6.2%	8.6%	10.8%	13.6%	14.0%
减:所得税	42.1	65.2	97.7	145.7	179.7	净利润率	5.7%	5.9%	9.5%	11.9%	12.2%
<b>净利润</b>	<b>267.0</b>	<b>298.0</b>	<b>553.4</b>	<b>825.6</b>	<b>1,018.1</b>	EBITDA/营业收入	7.4%	10.3%	11.3%	13.8%	13.8%
						EBIT/营业收入	5.8%	8.3%	10.4%	13.0%	13.2%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	65	76	66	52	41
						流动资产周转天数	-4	-21	-34	-36	-33
						流动营业资本周转天数	183	209	219	221	235
						应收账款周转天数	39	43	43	42	42
						存货周转天数	58	51	49	47	46
						总资产周转天数	289	345	339	317	315
						投资资本周转天数	94	107	77	49	35
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	14.8%	17.4%	20.3%	24.4%	24.3%
						ROA	6.2%	7.2%	9.9%	12.3%	12.8%
						ROIC	28.2%	23.5%	37.0%	75.0%	115.0%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	10.4%	12.5%	10.5%	10.8%	11.7%
						管理费用率	8.4%	10.4%	9.0%	9.1%	9.2%
						财务费用率	-0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.8%
						三费/营业收入	18.5%	22.6%	19.0%	19.3%	20.1%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	58.5%	58.5%	51.2%	49.4%	47.2%
						负债权益比	140.9%	140.7%	104.7%	97.8%	89.3%
						流动比率	1.19	1.24	1.55	1.67	1.83
						速动比率	0.87	0.95	1.21	1.32	1.49
						利息保障倍数	-17.80	-23.58	-22.18	-20.63	-16.25
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.20	0.12	0.49	0.73	0.90
						分红比率	17.3%	9.0%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.3%	0.2%	0.7%	1.0%	1.3%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	267.0	385.7	553.4	825.6	1,018.1	EPS(元)	1.18	1.31	2.44	3.64	4.49
加:折旧和摊销	77.2	108.0	55.8	55.5	55.3	BVPS(元)	7.65	9.03	11.26	14.17	17.76
资产减值准备	29.2	60.2	44.7	52.5	48.6	PE(X)	60.8	54.5	29.3	19.7	16.0
公允价值变动损失	32.1	-23.6	-	-	-	PB(X)	9.3	7.9	6.4	5.1	4.0
财务费用	2.2	-	-27.1	-43.8	-67.7	P/FCF	74.0	24.1	34.4	15.6	15.4
投资损失	-42.6	14.7	-	-	-	P/S	3.5	3.2	2.8	2.3	1.9
少数股东损益	-	87.7	-	-	-	EV/EBITDA	38.9	21.3	22.5	14.5	11.3
营运资金的变动	139.5	384.1	-25.6	38.6	-47.4	CAGR(%)	45.7%	38.2%	28.9%	19.8%	16.3%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>776.0</b>	<b>652.6</b>	<b>601.3</b>	<b>928.5</b>	<b>1,006.8</b>	PEG	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0
投资活动产生现金流量	-1,096.8	-81.9	218.6	-	-	ROIC/WACC	2.9	2.4	3.7	7.6	11.6
融资活动产生现金流量	617.6	47.7	-486.6	-121.3	-135.9	REP	3.0	3.3	3.7	2.2	1.4

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。

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