

2017年06月21日

奥马电器 (002668.SZ)

## 牵手自贡银行，资金端迎重大突破

■事件：6月20日，公司公告全资子公司中融金与自贡银行股份有限公司签订《钱包商户贷个人信用贷款业务合作协议》及《全面开展金融科技业务战略合作的框架协议》，拟在银行助贷、信贷工厂、数字货币、业务创新合作等方面建立长期稳定的战略合作伙伴关系。

■自贡银行助力打通资金端，科技金融体系迎重大进展。公司需按银行要求制定钱包商户贷产品结构及主要条款（如：贷款额度区间、定价和收费标准等）；银行承诺在未来三年，钱包商户贷业务的资金合作规模为贷款余额20亿人民币。此合作是“钱包生活+钱包金服”战略在“资金端”的重大进展，表明以银行为代表的金融机构对“信贷工厂”风险定价能力及“钱包生活”商户贷资产质量的充分认可，意义重大，或将助力公司未来与更多金融机构开展“资金端”合作。同时，“钱包生活”进展迅速，已实现全国200城市覆盖，截至5月线下交易额单月突破10亿元，场景构建已见成效，实现商户贷“资产端”规模化供给；“资金端”、“资产端”螺旋双升将为公司业绩中高速增长奠定基础。

■携科技利器服务传统金融机构，央行数字货币示范值得期待。除上述“资金端”合作外，公司还将凭借其在金融科技领域的储备，在“银行助贷”、“信贷工厂”、“数字货币”等相关领域与自贡银行展开全面合作。其中，“数字货币”方面的合作备受关注；作为与央行合作的金融科技子公司，参与了数字货币的原型设计，公司将推进并优先安排自贡银行加入数字货币相关合作计划；结合“钱包生活”等核心交易场景，公司牵手银行等持牌金融机构，央行数字货币示范应用落地值得期待。

■投资建议：公司牵手自贡银行，获20亿助贷，深度耦合“钱包生活+钱包金服”核心战略，打通资产端与资金端通道，科技金融体系建设迎重大进展。此外，作为数字货币原型设计参与者之一，与银行等金融机构合作，或可促进相关示范落成。预计2017-2018年EPS分别为0.80、1.19元，维持“买入-A”评级，6个月目标价25元。

■风险提示：科技金融业务不及预期；金融创新政策风险。

## 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

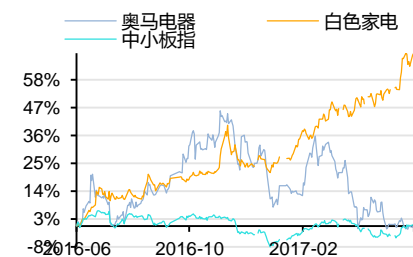
6个月目标价：**25.00元**

股价(2017-06-20) **20.21元**

### 交易数据

总市值(百万元)	12,842.85
流通市值(百万元)	7,784.54
总股本(百万股)	635.47
流通股本(百万股)	385.18
12个月价格区间	19.98/82.66元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.69	-24.65	-0.31
绝对收益	-2.88	-24.93	-0.45

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-35082010

孙雨轩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517050006  
021-35082059

### 相关报告

奥马电器：收购中融金49%股权，科技金融战略加速推进/胡又文	2017-04-09
奥马电器：业绩符合预期，金融科技生态格局初定/胡又文	2017-03-15
奥马电器：战略投资“大账房”，财税助力金融新生态/胡又文	2017-03-01
奥马电器：携科技之利器，铸金控新生态/胡又文	2017-02-24
奥马电器：场景及牌照核心路径持续推进/胡又文	2016-12-20

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	4,702.4	5,041.4	5,545.6	6,377.4	7,334.0
净利润	267.0	298.0	505.7	757.2	1,039.8
每股收益(元)	0.42	0.47	0.80	1.19	1.64
每股净资产(元)	2.73	3.23	5.81	7.04	8.40
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	48.1	43.1	25.4	17.0	12.4
市净率(倍)	7.4	6.3	3.5	2.9	2.4
净利润率	5.7%	5.9%	9.1%	11.9%	14.2%
净资产收益率	14.8%	17.4%	14.2%	16.4%	19.0%
股息收益率	0.2%	0.4%	0.7%	0.9%	1.4%
<b>ROIC</b>	<b>27.1%</b>	<b>23.1%</b>	<b>41.8%</b>	<b>16.8%</b>	<b>17.9%</b>

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	5,545.6	6,377.4	7,334.0	成长性					
减:营业成本	3,507.4	3,389.7	3,660.1	4,081.5	4,547.1	营业收入增长率	5.4%	7.2%	10.0%	15.0%	15.0%
营业税费	18.2	28.7	38.8	44.6	51.3	营业利润增长率	25.6%	49.8%	44.9%	40.7%	38.2%
销售费用	487.3	632.2	554.6	637.7	733.4	净利润增长率	31.4%	11.6%	69.7%	49.7%	37.3%
管理费用	396.3	522.8	610.0	637.7	733.4	EBITDA 增长率	24.8%	49.2%	52.1%	36.1%	27.0%
财务费用	-15.4	-17.7	59.7	89.5	42.5	EBIT 增长率	21.6%	51.8%	65.4%	41.5%	29.9%
资产减值损失	29.2	60.2	10.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	23.2%	50.4%	64.3%	41.5%	29.9%
加:公允价值变动收益	-32.1	23.6	7.0	-0.5	-2.0	投资资本增长率	76.7%	-9.3%	251.5%	22.5%	-42.2%
投资和汇兑收益	42.6	-14.7	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	18.6%	23.2%	76.4%	20.4%	18.7%
营业利润	289.9	434.4	629.4	885.8	1,224.2	利润率					
加:营业外净收支	19.3	16.5	24.4	23.2	24.0	毛利率	25.4%	32.8%	34.0%	36.0%	38.0%
利润总额	309.2	450.9	653.8	909.0	1,248.2	营业利润率	6.2%	8.6%	11.3%	13.9%	16.7%
减:所得税	42.1	65.2	98.1	136.4	187.2	净利润率	5.7%	5.9%	9.1%	11.9%	14.2%
净利润	267.0	298.0	505.7	757.2	1,039.8	EBITDA/营业收入	7.4%	10.3%	14.3%	16.9%	18.7%
						EBIT/营业收入	5.8%	8.3%	12.4%	15.3%	17.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	65	76	67	53	41
						流动营业资本周转天数	-4	-21	85	210	152
						流动资产周转天数	183	209	395	403	252
						应收帐款周转天数	44	45	77	65	65
						存货周转天数	55	50	231	292	109
						总资产周转天数	289	345	521	504	334
						投资资本周转天数	93	105	205	309	233
						投资回报率					
						ROE	14.8%	17.4%	14.2%	16.4%	19.0%
						ROA	6.2%	7.2%	5.2%	10.8%	16.5%
						ROIC	27.1%	23.1%	41.8%	16.8%	17.9%
						费用率					
						销售费用率	10.4%	12.5%	10.0%	10.0%	10.0%
						管理费用率	8.4%	10.4%	11.0%	10.0%	10.0%
						财务费用率	-0.3%	-0.4%	1.1%	1.4%	0.6%
						三费/营业收入	18.5%	22.6%	22.1%	21.4%	20.6%
						偿债能力					
						资产负债率	58.5%	58.5%	63.5%	34.2%	13.3%
						负债权益比	140.9%	140.7%	174.0%	52.0%	15.4%
						流动比率	1.19	1.24	1.49	3.56	5.63
						速动比率	0.89	0.95	0.42	0.96	5.10
						利息保障倍数	-17.80	-23.58	11.53	10.90	29.78
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	0.09	0.14	0.18	0.28
						分红比率	10.0%	19.0%	17.3%	15.5%	17.3%
						股息收益率	0.2%	0.4%	0.7%	0.9%	1.4%

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	505.7	757.2	1,039.8	EPS(元)	0.42	0.47	0.80	1.19	1.64
加:折旧和摊销	77.2	108.0	104.3	104.6	104.8	BVPS(元)	2.73	3.23	5.81	7.04	8.40
资产减值准备	29.2	60.2	-	-	-	PE(X)	48.1	43.1	25.4	17.0	12.4
公允价值变动损失	32.1	-23.6	7.0	-0.5	-2.0	PB(X)	7.4	6.3	3.5	2.9	2.4
财务费用	2.2	-	59.7	89.5	42.5	P/FCF	57.9	18.7	-5.3	-9,532.2	7.4
投资损失	-42.6	14.7	-10.0	-10.0	-10.0	P/S	2.7	2.5	2.3	2.0	1.8
少数股东损益	-	87.7	50.0	15.5	21.2	EV/EBITDA	38.8	21.2	17.7	13.3	8.0
营运资金的变动	191.7	385.0	-3,581.6	-1,183.6	2,450.1	CAGR(%)	42.5%	40.1%	39.9%	42.5%	40.1%
经营活动产生现金流量	776.0	652.6	-2,864.8	-227.3	3,646.4	PEG	1.1	1.1	0.6	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-1,096.8	-81.9	44.0	10.0	2.3	ROIC/WACC	2.1	1.8	3.3	1.3	1.4
融资活动产生现金流量	617.6	47.7	1,683.7	283.9	-2,069.5	REP	4.1	4.4	0.9	1.8	2.2

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、孙雨轩声明，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