

互金布局平稳推进, 业绩稳健增长

投资要点

- **事件:** 公司发布2017年三季报, 2017年前三季度营业收入52.1亿元, 同比增长30.5%, 归母净利润3亿元, 同比增长10.5%; 公司第三季度营业收入为19.2亿元, 同比增长27.8%, 归母净利润为1.1亿元, 同比增长11.6%。根据公司的预告, 2017年全年公司的归母净利润在3.5亿元至4.1亿元之间, 增速为15%-35%。对应第四季度净利润为0.5亿-1.1亿元, 同比提升51.1%-233.3%。
- **冰箱业务稳健发展。** 公司全资子公司奥马冰箱是公司目前收入的主要来源。奥马冰箱面对原材料价格上涨的压力, 通过深耕渠道、提升产品制造能力, 有效控制成本等措施, 实现公司冰箱业务的稳定发展。
- **大刀阔斧, 互金布局全面开花。** 公司持续加大金融科技领域投入, 以“场景+科技+新金融”的战略理念进行布局, 积极打造基于场景的金融生态圈。报告期内公司向宁夏小贷公司增资1.5亿元, 增强宁夏小贷的资金实力。此外公司计划出资设立融资公司以及参与长治银行增资扩股来拓展公司业务范围。目前公司已形成汽车抵押贷款、汽车质押贷、商户信用贷和个人消费信用贷等贷款业务。牌照方面已经取得财险牌照、保险代销牌照和小贷牌照, 拟申请公募基金牌照。另外, 公司新设子公司数字乾元研究区块链技术在金融科技领域的应用。
- **场景为王, 商贷+车贷布局发力。** 商贷布局: (1) 公司全资子公司钱包智能自主设计和研发的“钱包iPOS”智能POS机已经铺设16万台, 目前仍在积极推进。(2) 公司手机端APP银行信用卡优惠信息平台“卡惠”, 累计下载量超过1,600万次, 目前和华为荣耀已达成战略合作。车贷布局: 钱包好车在汽车抵押金融和汽车供应链金融等领域向代理商及车主提供渠道管理和咨询服务业务, 目前已在全国195个城市, 与300多个代理商建立合作关系。
- **盈利预测与投资建议:** 公司部分业务低于预期, 根据公司对2017年全年的盈利预测, 调低盈利预测。预计2017-2019年营业收入年复合增速为19.7%, 归母净利润年复合增速为36.3%, EPS分别为0.60元、0.93元、1.22元, 对应的PE分别为39倍、25倍和19倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 出口政策风险, 冰箱业务市场竞争或加剧的风险, 主要原材料价格或大幅波动风险, 互金行业监管政策变化或引致的风险等。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5041.42	6767.46	7812.14	8643.73
增长率	7.21%	34.24%	15.44%	10.64%
归属母公司净利润(百万元)	304.84	380.53	591.70	772.47
增长率	14.16%	24.83%	55.49%	30.55%
每股收益EPS(元)	0.48	0.60	0.93	1.22
净资产收益率ROE	17.65%	14.97%	19.35%	20.81%
PE	49	39	25	19
PB	7.29	6.31	5.19	4.23

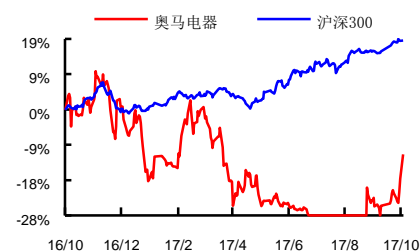
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉
执业证号: S1250514080002
电话: 023-63786278
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-68415380
邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.35
流通A股(亿股)	3.90
52周内股价区间(元)	19.35-82.66
总市值(亿元)	149.97
总资产(亿元)	101.33
每股净资产(元)	5.29

相关研究

1. 奥马电器(002668): 冰箱业务稳健增长, 金融科技布局进一步完善 (2017-08-29)
2. 奥马电器(002668): 加强车贷业务, 斩获小贷牌照 (2016-12-22)
3. 奥马电器(002668): 业绩快速增长, 加速互金布局 (2016-10-28)

关键假设：

假设 1：公司冰箱业务持续向好，内部管理水平提升也促进了盈利水平提升。假设奥马冰箱未来三年订单稳健释放，随着基数变大，增速减缓，对应订单额增速分别为 33%、15% 和 10%，毛利率受原材料价格提升及产品结构变化影响有所下滑，假设未来三年毛利率维持在 25%。

假设 2：报告期内，公司根据中国证监会下发《关于核准广东奥马电器股份有限公司非公开发行股票批复》，通过非公开发行股份筹集资金，募集资金净额 18.9 亿元。公司通过债券融资 9.9 亿元用于发展，资金到位后，公司金融生态圈建设有望加速推进，假设中融金 2017 年完成对赌业绩 2.4 亿元。从 5 月开始，中融金剩余 49% 的股权纳入合并报表范围，全年利润有一定增厚。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
冰箱	收入	4710.0	6264.2	7203.9	7924.3
	增速	0.48%	33.0%	15.0%	10.0%
	毛利率	29.42%	25.0%	25.0%	25.0%
冰箱配件	收入	10.3	10.8	11.3	11.9
	增速	-7.94%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	24.66%	20.0%	20.0%	20.0%
平台服务	收入	303.1	363.7	418.2	480.9
	增速	-	20.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	81.45%	81.5%	81.5%	81.5%
技术服务	收入	3.6	7.2	10.9	11.2
	增速	-	100.0%	50.0%	3.0%
	毛利率	67.19%	67.0%	67.0%	67.0%
发放贷款收入	收入	-	100.0	140.0	182.0
	增速	-	-	40.0%	30.0%
	毛利率	-	97.6%	97.6%	97.6%
出租智能 POS	收入	-	1.2	1.4	1.7
	增速	-	-	20.0%	20.0%
	毛利率	-	3.0%	3.0%	3.0%
其他	收入	14.5	20.3	26.4	31.7
	增速	278.16%	40.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	98.76%	98.76%	98.76%	98.76%
合并	收入	5041.4	6767.5	7812.1	8643.7
	增速	7.2%	34.2%	15.4%	10.6%
	毛利率	32.8%	29.4%	29.6%	30.0%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5041.42	6767.46	7812.14	8643.73	净利润	392.49	380.53	591.70	772.47
营业成本	3389.70	4780.28	5497.99	6051.80	折旧与摊销	108.03	72.83	72.83	72.83
营业税金及附加	28.67	31.83	38.22	42.89	财务费用	-22.17	-44.70	-72.43	-83.22
销售费用	628.71	852.70	874.96	959.45	资产减值损失	60.25	30.00	31.00	32.00
管理费用	522.83	707.20	787.97	777.94	经营营运资本变动	352.77	164.05	104.86	65.43
财务费用	-22.17	-44.70	-72.43	-83.22	其他	-238.73	-71.65	-113.08	-42.01
资产减值损失	60.25	30.00	31.00	32.00	经营活动现金流净额	652.64	531.08	614.88	817.51
投资收益	-14.65	30.00	30.00	30.00	资本支出	-31.73	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	23.63	1.52	3.29	6.09	其他	-50.16	31.52	33.29	36.09
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-81.89	31.52	33.29	36.09
营业利润	442.42	441.67	687.72	898.97	短期借款	178.83	-464.56	0.00	0.00
其他非经营损益	16.49	2.00	2.00	2.00	长期借款	68.00	-260.00	0.00	0.00
利润总额	458.91	443.67	689.72	900.97	股权融资	42.27	0.00	0.00	0.00
所得税	66.42	63.14	98.02	128.50	支付股利	-26.79	-60.97	-76.11	-118.34
净利润	392.49	380.53	591.70	772.47	其他	-214.65	44.70	72.43	83.22
少数股东损益	87.65	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	47.65	-740.83	-3.68	-35.12
归属母公司股东净利润	304.84	380.53	591.70	772.47	现金流量净额	622.07	-178.23	644.49	818.48
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1580.77	1402.54	2047.03	2865.51	成长能力				
应收和预付款项	896.93	1139.00	1326.86	1473.41	销售收入增长率	7.21%	34.24%	15.44%	10.64%
存货	755.58	1100.66	1322.34	1429.65	营业利润增长率	52.60%	-0.17%	55.71%	30.72%
其他流动资产	69.18	90.98	104.18	114.69	净利润增长率	46.98%	-3.05%	55.49%	30.55%
长期股权投资	203.10	203.10	203.10	203.10	EBITDA 增长率	50.21%	-11.07%	46.47%	29.13%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1083.51	1018.42	953.32	888.23	毛利率	32.76%	29.36%	29.62%	29.99%
无形资产和开发支出	623.65	616.26	608.87	601.48	三费率	22.40%	22.39%	20.36%	19.14%
其他非流动资产	121.95	121.61	121.26	120.91	净利率	7.79%	5.62%	7.57%	8.94%
资产总计	5334.69	5692.57	6686.96	7696.99	ROE	17.65%	14.97%	19.35%	20.81%
短期借款	464.56	0.00	0.00	0.00	ROA	7.36%	6.68%	8.85%	10.04%
应付和预收款项	1897.53	2537.94	2953.54	3260.66	ROIC	19.28%	20.21%	32.07%	43.89%
长期借款	428.00	168.00	168.00	168.00	EBITDA/销售收入	10.48%	6.94%	8.81%	10.28%
其他负债	321.44	443.91	507.11	555.89	营运能力				
负债合计	3111.53	3149.85	3628.65	3984.54	总资产周转率	1.04	1.23	1.26	1.20
股本	165.35	635.47	635.47	635.47	固定资产周转率	4.71	6.44	7.92	9.39
资本公积	493.28	23.16	23.16	23.16	应收账款周转率	8.30	9.09	8.69	8.43
留存收益	1398.57	1718.13	2233.73	2887.86	存货周转率	4.55	4.86	4.44	4.35
归属母公司股东权益	2057.20	2376.76	2892.36	3546.49	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.39%	—	—	—
少数股东权益	165.96	165.96	165.96	165.96	资本结构				
股东权益合计	2223.16	2542.72	3058.32	3712.45	资产负债率	58.33%	55.33%	54.26%	51.77%
负债和股东权益合计	5334.69	5692.57	6686.96	7696.99	带息债务/总负债	28.69%	5.33%	4.63%	4.22%
					流动比率	1.24	1.26	1.40	1.55
					速动比率	0.96	0.89	1.01	1.17
					股利支付率	8.79%	16.02%	12.86%	15.32%
					每股指标				
					每股收益	0.48	0.60	0.93	1.22
					每股净资产	3.24	3.74	4.55	5.58
					每股经营现金	1.03	0.84	0.97	1.29
					每股股利	0.04	0.10	0.12	0.19
业绩和估值指标									
EBITDA	528.27	469.81	688.13	888.58					
PE	49.20	39.41	25.35	19.41					
PB	7.29	6.31	5.19	4.23					
PS	2.97	2.22	1.92	1.74					
EV/EBITDA	5.85	29.03	18.88	13.70					
股息率	0.18%	0.41%	0.51%	0.79%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn