

家用电器行业

奥佳华 (002614)

维持：增持

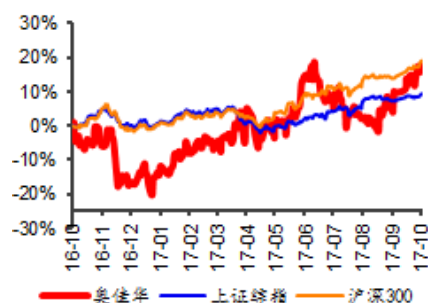
报告原因：季报点评

公司有望受益于行业良好的发展前景

2017 年 10 月 27 日

公司研究/点评报告

奥佳华近一年市场表现



市场数据：2017 年 10 月 26 日

收盘价(元)	18.9
近一年内最高/最低(元):	19.12/11.95
流通 A 股/总股本(亿):	2.89/5.61
流通 A 股市值(亿元):	54.5
总市值(亿元):	106

基础数据：2017 年 9 月 30 日

每股净资产(元):	4.8
每股公积金(元):	2.03
每股未分配利润(元):	1.86

分析师：石晋

执业证书编号：S0760514050003

Tel：0351-8686645

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
电话：0351-8686645
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

事件描述：

- 2017 年前三季度公司实现营业收入 28.9 亿元，同比增长 22.4%；归母净利润 2.1 亿元，同比增长 41.65%；基本 EPS0.38，同比增长 40.7%。Q3 收入 12.1 亿元，同比增长 10.7%；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 20.9%。公司预测 2017 归母净利润 3.3 亿元-3.5 亿元，同比变动 31%-40%。

事件分析：

- 公司优化产品结构，自主品牌份额增加。**我国是全球最大的按摩椅出口国，行业出口形势向好，出口持续增加。公司是重要的按摩椅出口企业，分别以自主品牌和 ODM 为国内市场以及国际品牌运营商提供代工。公司通过收购等方式形成五大自主品牌，分别主打亚洲、北美和欧洲市场，根据不同地区的市场状况定制相应的销售策略以及品牌推广，目前公司自主品牌份额近半。而作为公司传统经营方式 ODM 稳步发展，产品遍布全球 60 多个国家和地区与国际知名品牌建立稳定合作关系。渠道运营方面，包括直营店、经销商、家居卖场、网络及电视购物等多种模式，公司在国内有 400 多家店面，直营店主要布局在一线城市，二线城市以经销商为主，公司渠道拓展仍有较大提升空间。

- 公司短期偿债能力偏弱。**公司当期流动比率 1.88，速冻比率 1.47，现金比率为 0.25，其中现金比率与速冻比率差距较大，主要是子公司收到成堆汇票增加导致应收票据 416 万元，同比增长 55X。

盈利预测及投资建议：

一方面，我国的城镇化进程稳步推进，消费者信心不断上升，消费升级趋势已逐渐明朗。一方面我国 65 岁以上人口占比近 11%以迈入老龄化社会，此外各种慢性病、亚健康人群逐渐低龄化，比例也在上升；这些因素将有效激发按摩器具的潜在需求。公司作为目前全球最大的按摩器具产业基地具有购产销的成本优势；近期，公司拟投资年产 100 万台智能按摩椅生产基地，解决按摩椅业务进入上升发展通道的需求，进一步提高公司整体毛利水平。预计 17/18/19 年 EPS 分别为 0.75/1/1.22。对应公司未来 3 年业绩 PE 估值为 24.8/17.96 /15.16，给予增持评级。

风险：市场需求低迷，新品接受度低、原材料价格波动剧烈



资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	728.8	534.0	445.1	710.7	909.7	营业收入合计	2830.7	3451.4	4555.8	5922.6	7580.9
应收账款	313.3	634.0	592.3	769.9	985.5	营业成本	1890.7	2216.8	2879.3	3719.4	4829.0
存货	402.9	576.9	662.2	855.5	1110.7	税金及附加	16.4	23.4	27.3	36.7	47.0
预付	107.7	43.0	97.9	126.5	164.2	销售费用	445.5	600.1	774.5	1006.8	1288.8
其它流动资产	1196.8	1384.4	1576.0	2546.7	3259.8	管理费用	361.3	381.5	487.5	633.7	811.2
流动资产合计	2749.5	3172.3	3373.5	3868.7	4522.7	财务费用	-22.1	-48.8	12.8	7.3	-12.2
长期投资	0.7	24.9	24.9	24.9	24.9	资产减值损失	3.1	45.7	14.9	16.6	18.8
固定资产 (净值)	576.7	610.6	747.3	832.0	938.7	公允价值变动净值	-1.9	13.1	18.2	23.7	30.3
无形资产	268.7	317.6	350.2	410.9	436.3	投资净收益	62.4	48.0	68.3	88.8	113.7
其它非流动资产	329.1	272.6	354.0	404.5	466.4	营业利润	196.4	293.7	446.1	614.5	742.4
资产总计	3924.6	4398.0	4849.9	5540.9	6388.9	营业外净收支	11.4	16.5	22.8	29.6	37.9
短期借款	552.8	572.7	592.8	613.5	635.0	利润总额	207.8	310.2	468.8	644.1	780.3
应付款项	585.1	768.5	921.4	1153.0	1448.7	所得税	25.8	44.6	67.0	92.1	111.6
其他流动负债	314.5	424.7	489.5	632.3	820.9	净利润	182.1	265.6	401.8	552.0	668.8
流动负债合计	1452.3	1765.9	2003.6	2398.8	2904.6	少数股东损益	1.5	14.6	14.5	19.9	24.1
长期借款	95.0	26.1	-40.9	-131.8	-252.1	归母净利润	180.6	251.0	387.3	532.2	644.7
长期应付债券	27.9	15.9	20.4	25.1	25.1	现金流量表 (百万元)					
其它	15.2	32.8	32.8	32.8	32.8	净利润 (含少数股东)	501.7	613.2	863.2	1070.1	1303.6
负债合计	1590.4	1840.7	2015.9	2324.9	2710.5	折旧	6.4	28.6	100	169	205
少数股东权益	21.7	34.4	39.9	49.4	60.6	摊销	2.8	3.5	3.4	3.4	3.3
股本	554.6	554.4	554.4	554.4	554.4	财务费用	-1.5	-10.3	0	0	0
资本公积	1114.3	1111.4	1111.4	1111.4	1111.4	投资净收益	-6	-13.2	-18.4	-23	-26.3
留存收益	643.7	857.1	1128.2	1500.8	1952.0	营运资金变动	-396.3	-110.3	-9.7	-111.6	-128.3
归属母公司股	2312.6	2522.9	2794.1	3166.6	3617.8	其它	317.9	288.4	21.3	-52	-143.1
权益合计	2334.2	2557.3	2833.9	3216.0	3678.5	经营活动现金流合计	425	799.9	959.9	1055.9	1214.2
负债和股东权益	3924.6	4398.0	4849.9	5540.9	6388.9	(固定资产构建)	-148.3	-444.7	-598.1	-747.6	-919.6
财务比率						(无形资产构建)	-18.3	-1.7	-3	-3	-3
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	非经常性损益	6	13.2	18.4	23	26.3
营业收入	2830.73	3451.38	4555.82	5922.57	7580.89	非流动资产减少	42.9	385.9	-95.5	-38.5	-36
归母净利润	180.57	251.04	399.19	550.86	652.62	其它	-315.3	-276.1	-89	-132	-47
每股收益 (EPS)	0.33	0.48	0.75	1.03	1.22	投资活动现金流合计	-433	-323.4	-767	-898	-979
市盈率 (P/E)	56.39	38.65	24.79	17.96	15.16	(财务费用)	1.5	10.3	0	0	0
毛利率	0.33	0.36	0.37	0.37	0.36	短期借款增加	0	0	0	0	0
净利率	0.06	0.08	0.09	0.10	0.09	长期借款增加	0	0	0	0	0
(ROE)	0.08	0.10	0.15	0.18	0.18	(归母股东红利)	-219.5	-435.6	-431.6	-535.1	-651.8
资产负债率	0.41	0.42	0.41	0.42	0.42	(归少数股东红利)	0	0	0	0	0
流动比率	1.89	1.80	1.69	2.29	2.24	股本及资本公积增加	0	684.8	0	137.6	-82.6
速动比率	1.62	1.47	1.36	1.93	1.86	其它	-1.5	45.3	-200	-200	-200
应收帐款周转率	8.86	5.98	5.63	6.69	6.75	筹资活动现金流合计	-219.5	304.8	-631.6	-597.5	-934.4

资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。