

奥拓电子 (002587)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，股权激励彰显中长期发展信心

简评报告/电子元器件

2017 年 10 月 24 日

一、事件概述

10 月 23 日晚间，奥拓电子发布 2017 年三季报：(1) 2017 年 1~9 月，实现营业收入 6.56 亿元，同比增长 134.20%，实现归属于上市公司股东的净利润 8714.32 万元，同比增长 46.58%，折合 EPS 为 0.1837 元，扣非后归母净利润为 7561.05 万元，同比增长 57.09%；(2) 预计 2017 年全年将实现归属于上市公司股东的净利润变动区间为 11000 万元~15300 万元，同比增长 27.49%~77.32%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合市场预期，小间距 LED 高景气，收购整合进展顺利

1、前三季度业绩符合市场预期。(1) 公司在 2017 年中报中指出：预计 1~9 月归属于上市公司股东的净利润为 8100 万元~11000 万元，同比增长 36.25%~85.03%。此次三季报业绩落入均值偏下区间。(2) 综合毛利率为 38.74%，同比下降 17.95 个百分点；净利率为 13.38%，同比下降 8.08 个百分点。(3) 期间费用率为 23.25%，同比下降 12.14 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 10.41%/11.36%/1.48%，分别下降 7.94 个百分点、下降 7.32 个百分点、上升 3.12 个百分点。(4) 根据全年业绩预测推算，预计 Q4 实现归母净利润 2285.68 万元~6585.68 万元，同比增长-14.82%~145.43%。

2、(1) 2017 年第三季度营收 2.11 亿元，同比提升 108.75%，归母净利润 2606.65 万元，同比下降 18.82%，折合 EPS 为 0.0426 元。(2) 综合毛利率为 40.30%，同比下降 21.41 个百分点，净利率为 12.71%，同比下降 18.90 个百分点。(3) 期间费用率为 26.62%，同比下降 9.56 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 12.16%/12.18%/2.28%，分别下降 5.67 个百分点、下降 7.39 个百分点、上升 3.50 个百分点。

3、公司拥有 LED 领域核心知识产权，业绩增长主要受益：1) 小间距 LED 市场下游需求旺盛，行业高景气；2) 同时，报告期内新增合并子公司千百辉和奥拓立翔，公司营收大幅增长，但千百辉所在的景观照明工程领域盈利模式与小间距 LED 不同，因此毛利率被拉低；3) 体育市场拓展顺利。

➤ 股权激励范围广、行权要求高，将充分调动员工积极性，中长期发展动力足

1、2017 年股权激励计划中，公司授予共计 170 名激励对象 498.85 万份股票期权，行权价格为 7.47 元/股。行权比例分别为 10%/45%/45%，行权条件为 2017~2019 年归母净利润相较于 2016 年度增长分别不低于 56.46%/137.59%/259.29%，且 2017~2019 年归母净利润分别不低于 1.35 亿元/2.05 亿元/3.10 亿元。

2、本次股权激励计划覆盖员工范围广、持续时间长、行权条件要求较高，将促进公司建立健全激励约束机制，充分调动员工积极性，有效将公司业绩与管理层、核心员工利益结合在一起，彰显公司中长期发展潜力。

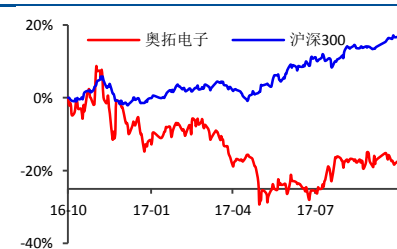
强烈推荐 维持评级

合理估值： 10.80—12.6 元

交易数据 2017-10-23

收盘价(元)	8.07
近 12 个月最高/最低	11.13/6.67
总股本(百万股)	611
流通股本(百万股)	366
流通股比例(%)	60
总市值(亿元)	49
流通市值(亿元)	29

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7512
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
 电话： (8610)8512 7512
 邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1. 《奥拓电子 (002587) 公司点评：完成股票期权授予，看好公司未来成长性》20170829

三、盈利预测与投资建议

考虑到股权激励的影响，预计公司 2017~2019 年备考 EPS 分别为 0.24 元、0.36 元、0.52 元。基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2018 年 30 倍~35 倍 PE，公司未来 12 个月的合理估值为 10.8 元~12.6 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、LED 显示景气度下滑；2、体育市场拓展低于预期；3、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	457	1,010	1,430	1,870
增长率（%）	55.9%	121.0%	41.6%	30.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	86	150	220	323
增长率（%）	302.9%	73.3%	47.4%	46.5%
每股收益（元）	0.22	0.24	0.36	0.52
PE（现价）	37.1	33.3	22.6	15.4
PB	3.6	4.1	3.5	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	457	1,010	1,430	1,870
营业成本	204	629	903	1,215
营业税金及附加	5	11	16	21
销售费用	79	95	129	131
管理费用	93	120	147	150
EBIT	76	155	235	354
财务费用	(15)	2	4	5
资产减值损失	10	7	3	9
投资收益	11	9	10	9
营业利润	93	155	238	349
营业外收支	8	8	8	8
利润总额	101	163	246	357
所得税	14	11	23	30
净利润	87	151	223	327
归属于母公司净利润	86	150	220	323
EBITDA	88	166	247	366

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	368	592	776	1001
应收账款及票据	234	356	514	674
预付款项	11	29	44	58
存货	140	450	630	855
其他流动资产	65	65	65	65
流动资产合计	840	1529	2080	2714
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	157	163	169	175
无形资产	211	149	168	159
非流动资产合计	423	357	370	356
资产合计	1263	1885	2450	3070
短期借款	25	0	0	0
应付账款及票据	116	287	416	558
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	355	669	1011	1304
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	364	677	1020	1313
股本	397	616	616	616
少数股东权益	4	6	9	13
股东权益合计	900	1208	1431	1758
负债和股东权益合计	1263	1885	2450	3070

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	55.9%	121.0%	41.6%	30.8%
EBIT 增长率	1041.7%	103.3%	52.0%	50.4%
净利润增长率	302.9%	73.3%	47.4%	46.5%
盈利能力				
毛利率	55.4%	37.7%	36.9%	35.0%
净利润率	18.9%	14.8%	15.4%	17.3%
总资产收益率 ROA	6.8%	7.9%	9.0%	10.5%
净资产收益率 ROE	9.6%	12.4%	15.5%	18.5%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.3	2.1	2.1
速动比率	2.0	1.6	1.4	1.4
现金比率	1.0	0.9	0.8	0.8
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	132.2	124.8	127.3	126.5
存货周转天数	241.5	261.3	254.7	256.9
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.24	0.36	0.52
每股净资产	2.26	1.95	2.31	2.83
每股经营现金流	0.38	0.03	0.31	0.33
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	37.1	33.3	22.6	15.4
PB	3.6	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	52.2	26.1	16.8	10.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	87	151	223	327
折旧和摊销	21	18	15	22
营运资金变动	65	(133)	(28)	(125)
经营活动现金流	152	20	192	206
资本开支	8	(63)	17	(9)
投资	7	0	0	0
投资活动现金流	17	72	(8)	19
股权募资	28	157	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	7	131	0	0
现金净流量	177	223	184	224

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。