

奥马电器(002668)/计算机

2017扣非净利增长30%，关注信贷业务

评级: 买入(维持)

市场价格: 23.30

分析师: 谢春生

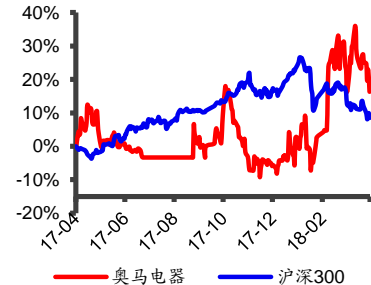
执业证书编号: S0740518010002

Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	638
流通股本(百万股)	385
市价(元)	23.30
市值(亿元)	90
流通市值(亿元)	149

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,041.4	6,964.4	9,422.2	12,347.2	16,073.2
增长率 yoy%	7.2%	38.1%	35.3%	31.0%	30.2%
归母净利润(百万元)	304.8	381.5	578.7	886.2	1,312.5
增长率 yoy%	14.2%	25.1%	51.7%	53.1%	48.1%
每股收益(元)	0.48	0.60	0.91	1.39	2.06
每股现金流量	0.98	-0.89	1.65	-2.09	4.85
净资产收益率	14.8%	11.1%	16.4%	20.1%	22.9%
P/E	48.7	38.9	25.7	16.8	11.3
PEG	1.3	0.7	0.8	0.5	0.2
P/B	7.2	4.3	4.2	3.4	2.6

备注:

投资要点

- 2017年归母净利润增速25%。**公司2017年营业收入为69.64亿元，同比增长38.1%，归母净利润为3.81亿元，同比增长25.2%，扣非后归母净利润为3.70亿元，同比增长30.1%。公司各分子公司业绩贡献方面，(1)奥马冰箱：收入为62.4亿元，净利润为3.21亿元；(2)中融金：合并报表范围营业收入5.37亿元，实现净利润2.62亿元，归属于上市公司净利润2.62亿元；(3)钱包金服：2017年收入为1.08亿元，净利润为1.29亿元；(4)钱包小贷：收入为8777万元，净利润为-4.24亿元。此前，公司披露2018年第一季度业绩预告，2018Q1公司归母净利润为8193万元-9298万元，同比增长70%-95%。
- 关注信贷业务和出租智能POS业务。**分业务来看，(1)以冰箱、酒柜为主的家电业务，2017年收入为62.29亿元，同比增长32.0%，毛利率为21.4%，同比减少8.0个百分点。(2)平台服务，收入为5.33亿元，同比增长79.5%，毛利率为93.8%，同比增加12.6个百分点。(3)技术服务，收入为1652万元，同比增长356.3%，毛利率为69.5%，同比提升2.3个百分点。(4)出租智能POS机，收入为3580万元，毛利率为2.8%。(5)发放贷款收入为2449万元，同比增长2116%，毛利率为82.2%，同比减少9.6个百分点。
- 金融科技不断完善。**2017年5月，公司完成对中融金剩余49%股权的收购，中融金整体并入上市公司体内，金融科技实力进一步增强。公司坚持以“场景+科技+新金融”发展战略。在场景方面，(1)公司自运营信用卡优惠信息分发移动互联网平台“卡惠”，累计下载量超过1,600万次。(2)公司自主设计和研发的智能POS机“钱包iPOS”已对外铺设超35万台，拥有大量的商户使用群体，为商户多种方式收银、移动支付、自助点单、团购验证、外卖订单的操作服务。(3)全资子公司钱包好车致力于打造一个优质汽车金融全服务平台，在渠道方面已与300多个代理商建立了业务合作关系。(4)公司战略孵化“车位管家”。目前，车位管家已在福建几个城市试点，日新增车主达1万多。
- 信贷有望迎来快速发展。**2017年公司信贷业务开始贡献收入。公司信贷业务主要采用助贷形式，信贷资金主要来自于银行，客户直接与银行签约，钱包体系起到资产挖掘以及风控增信作用。目前，公司合作的银行主要是城商行，决策速度较快。根据公司投资者关系披露信息，公司目前也在与股份制银行及四大行沟通合作。在控制风险方面，(1)公司自主研发搭建信贷核心系统、大数据风控系统、信贷运营系统三大系统。(2)公司拥有成体系的直营地推团队，保证每个商户都是线下实体存在的商户，有效防范欺诈风险。我们认为，随着地推服务人员和线下覆盖商户数量的增加，信贷业务存在潜在快速增长的空间。
- 投资建议。**我们认为，奥马电器金融科技布局逐步完善。我们认为，后续可以关注公司智能POS铺设情况，信贷规模数据增长情况。我们预计，公司2017-2019年归母净利润分别为5.79/8.86/13.13亿元，EPS分别为0.91/1.39/2.06元，目前股价对应2017-2019年的PE分别26X、17X、11X。维持“买入”评级。
- 风险提示。**线下智能POS铺设进度低于预期的风险；信贷业务规模增长低于预期的风险。

图表 1: 公司财务报表分析与预测

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6,964.4	9,422.2	12,347.2	16,073.2	净利润	398.9	578.7	886.2	1,312.5
减:营业成本	4,991.9	6,564.5	8,456.8	10,949.6	加:折旧和摊销	149.1	135.2	135.2	135.2
营业税费	47.6	51.5	74.0	98.1	资产减值准备	186.9	-	-	-
销售费用	577.0	930.7	1,223.8	1,520.2	公允价值变动损失	-12.6	-4.2	-1.4	2.3
管理费用	607.0	899.2	1,189.0	1,540.8	财务费用	194.9	75.2	-15.9	-27.1
财务费用	184.5	75.2	-15.9	-27.1	投资收益	-67.8	-31.9	-28.4	-42.7
资产减值损失	186.9	92.1	113.1	130.7	少数股东损益	17.4	56.5	119.3	120.0
加:公允价值变动收益	12.6	-4.2	-1.4	2.3	营运资金的变动	-3,263.5	3,468.8	-2,651.8	1,619.0
投资和汇兑收益	67.8	31.9	28.4	42.7	经营活动产生现金流量	-833.4	4,278.4	-1,556.8	3,119.2
营业利润	457.5	836.8	1,333.5	1,905.9	投资活动产生现金流量	-3,674.3	491.5	-56.9	-53.7
加:营业外净收支	-5.3	10.2	7.1	4.0	融资活动产生现金流量	3,965.8	-3,710.0	289.7	40.7
利润总额	452.2	846.9	1,340.6	1,909.9	现金净流量	-567.0	1,055.1	-1,332.7	3,093.3
减:所得税	53.3	211.7	335.1	477.5					
净利润	381.5	578.7	886.2	1,312.5					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,384.7	2,444.7	1,120.7	4,226.9	成长性				
交易性金融资产	18.1	7.8	10.5	12.1	营业收入增长率	38.1%	35.3%	31.0%	30.2%
应收帐款	2,741.7	359.8	4,062.8	2,268.8	营业利润增长率	3.4%	82.9%	59.4%	42.9%
应收票据	54.5	414.3	142.7	500.9	净利润增长率	25.1%	51.7%	53.1%	48.1%
预付帐款	169.5	123.6	237.6	259.3	EBITDA增长率	48.8%	34.0%	38.7%	38.6%
存货	861.9	1,632.5	1,505.7	2,418.2	EBIT增长率	50.9%	43.8%	44.5%	42.6%
其他流动资产	2,221.0	873.0	1,052.5	1,382.2	净资产增长率	55.8%	4.1%	27.8%	31.3%
可供出售金融资产	679.3	240.1	320.1	413.2	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	28.3%	30.3%	31.5%	31.9%
长期股权投资	215.9	215.9	215.9	215.9	营业利润率	6.6%	8.9%	10.8%	11.9%
投资性房地产	-	-	-	-	净利率	5.5%	6.1%	7.2%	8.2%
固定资产	1,291.5	1,160.7	1,029.8	898.9	EBITDA/营业收入	11.2%	11.1%	11.8%	12.5%
在建工程	-	-	-	-	EBIT/营业收入	9.1%	9.7%	10.7%	11.7%
无形资产	119.8	115.5	111.1	106.7	运营效率				
其他非流动资产	656.2	643.8	640.7	645.8	固定资产周转天数	61	47	32	22
资产总额	10,414.2	8,231.6	10,450.1	13,348.9	流动资产周转天数	278	254	204	215
短期债务	2,113.5	-	-	-	应收帐款周转天数	89	59	64	71
应付帐款	1,156.7	1,679.0	2,192.4	2,671.7	存货周转天数	42	48	46	44
应付票据	1,479.6	1,953.0	2,419.2	3,088.8	总资产周转天数	407	356	272	267
其他流动负债	342.3	460.9	371.3	608.8	投资资本周转天数	160	114	71	63
长期借款	308.3	-	156.8	-	投资回报率				
其他非流动负债	1,550.9	532.8	702.2	928.6	ROE	11.1%	16.4%	20.1%	22.9%
负债总额	6,951.3	4,625.7	5,841.9	7,298.0	ROA	3.8%	7.7%	9.6%	10.7%
少数股东权益	18.4	74.9	194.2	314.2	ROIC	40.2%	14.3%	83.9%	38.1%
股本	635.5	637.7	637.7	637.7	费用率				
留存收益	2,809.0	2,893.3	3,776.3	5,099.0	销售费用率	8.3%	9.9%	9.9%	9.5%
股东权益	3,462.9	3,605.9	4,608.2	6,050.9	管理费用率	8.7%	9.5%	9.6%	9.6%
负债和股东权益合计	10,414.2	8,231.6	10,450.1	13,348.9	财务费用率	2.6%	0.8%	-0.1%	-0.2%
					三费/营业收入	19.7%	20.2%	19.4%	18.9%

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。