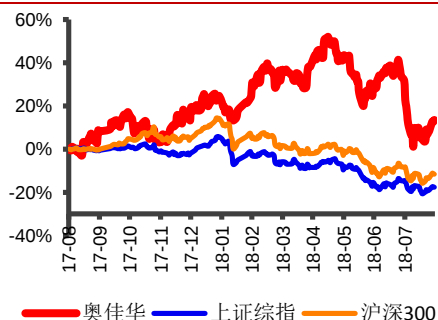


家电行业

报告原因：业绩点评

2018年8月29日

公司近一年市场表现



市场数据：2018年8月28日

收盘价(元):	18.17
年内最高/最低(元):	25.15/15.4
流通A股/总股本(百万)	289/562
流通A股市值(百万):	5280
总市值(百万):	10300

基础数据：2018年6月30

每股净资产(元):	5.31
每股公积金(元):	2.15
每股未分配利润(元):	2.2

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>

奥佳华 (002614)

国内市场拓展显成效,公司主营业务突出

维持增持

公司研究/事件点评

事件描述

2018年H1公司实现营业收入22.1亿元,同比增长31.6%;归属于母公司股东的净利润1.44亿元,同比增长56.1%。2018Q2公司实现收入11.75亿元,同比增长30.1%,归母净利1.16亿元,同比增长57.6%。报告期内国内收入5.2亿元,同比飞速增长126.75%;国外收入16.31亿元,同比稳定增长15.23%。海外毛利率37.97%,国内毛利率34.1%,受人民币汇率升值同比分别下降1.21和2.62个百分点。

事件点评

国内市场渠道拓展有成效,国外维持稳定增长。国内市场,奥佳华品牌双线作战、全渠道发力,线下“直营抓服务、提店效;经销做下沉、拓门店”、线上“打品牌、提份额”。截至18H1,奥佳华中国拥有554家线下门店,其中直营门店104家,单店店效21万元/月,店效比上年同期增长66%;经销门店450家,门店数比上年同期增长50%。中国奥佳华全渠道销售额比上年同期增长125%,净利润比上年同期增长268%。国际市场,奥佳华拥有265家线下门店,直营门店单店店效30万元/月,店效比上年同期增长25%;销售额比上年同期增长23%。海外三大国际品牌上半年销售额同比平均增长27%,净利润较上年同期增长101%。

主营业务突出,盈利质量良好公司自主品牌与ODM业务均呈现加速增长的势头,2018年上半年公司全球按摩椅销售数量17.41万台,比上年同期增长116%,销售额9.09亿,比上年同期增长近80%。其中公司“4D温感按摩机芯”技术平台开发的御手温感大在全球持续热销近2万台,比上年同期大增近350%。此外,公司研发投入比上年同期增长41.40%,通过研发创新升级,公司产品技术附加值逐年提升。报告期内,公司已获得专利授权538项。目前公司重点定位于中医理疗、按摩康复服务机器人方向的研究,持续强化自主创新能力建设,积极开展与外部科研机构、医学院校的产学研合作,重点布局智能健康管理、智能酸痛检测、智能人机交互、云服务、人工智能等关键技术上的研究和应用。

盈利预测

我们预计公司2018/2019/2020年EPS分别为0.8/1.04/1.35。对应公司未来3年业绩PE估值为22.1/17.5/13.4,维持增持评级。

风险

汇率波动超预期;原材料价格上涨;消费降级。

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	534.0	760.2	1099.2	900.3	1170.3	营业收入合计	3451.4	4293.8	5496.1	6925.1	9002.6
应收账款	634.0	594.9	714.5	1385.0	1440.4	营业成本	2216.8	2705.3	3501.0	4390.5	5716.6
存货	576.9	749.4	875.3	1141.5	1372.0	税金及附加	23.4	27.4	38.5	48.5	65.7
预付	43.0	77.8	119.0	175.6	142.9	销售费用	600.1	813.4	1038.8	1288.1	1710.5
其它流动资产	1384.4	1343.0	1923.6	2146.8	3331.0	管理费用	381.5	391.9	527.6	664.8	864.2
流动资产合计	3172.3	3525.3	4731.6	5749.2	7456.6	财务费用	-48.8	74.1	-11.7	-14.0	-14.7
长期投资	24.9	30.7	30.7	30.7	30.7	资产减值损失	45.7	-12.8	11.0	13.9	14.8
固定资产 (净值)	610.6	605.6	549.1	461.9	493.3	公允价值变动净值	13.1	10.5	22.0	27.7	36.0
无形资产	317.6	309.0	313.6	311.9	344.3	投资净收益	48.0	94.3	109.9	103.9	180.1
其它非流动资产	272.6	376.9	164.7	103.2	-628.3	营业利润	293.7	399.3	522.9	664.9	861.4
资产总计	4398.0	4847.5	5789.7	6657.0	7696.7	营业外净收支	16.5	4.1	16.5	20.8	27.0
短期借款	572.7	360.7	613.5	635.0	657.2	利润总额	310.2	403.4	539.4	685.7	888.4
应付款项	768.5	911.8	1225.4	1448.9	1829.3	所得税	44.6	48.0	67.4	89.1	111.1
其他流动负债	424.7	421.0	595.2	746.4	971.8	净利润	265.6	355.4	472.0	596.6	777.4
流动负债合计	1765.9	1693.5	2434.1	2830.3	3458.4	少数股东损益	14.6	10.3	17.0	21.5	28.0
长期借款	26.1	188.8	-12.8	-20.3	-111.4	归母净利润	251.0	345.2	455.0	575.1	749.4
长期应付债券	15.9	0.0	3.7	6.9	6.0	现金流量表 (百万元)					
其它	32.8	36.3	36.3	36.3	36.3	净利润 (含少数股东)	265.61	355.44	471.96	596.56	777.38
负债合计	1840.7	1918.6	2461.3	2853.1	3389.3	折旧	51.7	58	84.02	100.98	148.63
少数股东权益	34.4	36.5	44.0	58.0	74.4	摊销	14	14	15.45	15.68	15.59
股本	554.4	560.7	588.7	647.6	647.6	财务费用	-48.77	74.12	-11.75	-13.97	-14.68
资本公积	1111.4	1184.7	1184.7	1184.7	1184.7	投资净收益	-47.97	-94.28	-109.92	-103.88	-180.05
留存收益	857.1	1147.1	1511.1	1913.6	2400.7	营运资金变动	-324.07	12.96	-379.66	-841.80	-831.44
归属母公司股	2522.9	2892.5	3284.5	3745.9	4233.0	其它	208.66	-117.54	25.90	476.44	267.57
权益合计	2557.3	2928.9	3328.4	3803.9	4307.4	经营活动现金流合计	119.16	302.7	96.00	230.00	183.00
负债和股东权益	4398.0	4847.5	5789.7	6657.0	7696.7	(固定资产构建)	-85.63	-53.01	-27.48	-13.85	-180.05
财务比率						(无形资产构建)	-62.98	-5.37	-20.00	-14.00	-48.00
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	非经常性损益	47.97	94.28	109.92	103.88	180.05
营业收入	3451.38	4293.81	5496.08	6925.06	9002.57	非流动资产减少	56.58	-104.37	212.20	61.49	731.54
归母净利润	251.04	345.15	454.97	575.08	749.40	其它	-92.37	-72.58	-76.00	102.00	102.00
每股收益 (EPS)	0.45	0.62	0.82	1.04	1.35	投资活动现金流合计	-136.43	-141.05	198.64	239.51	785.54
市盈率 (P/E)	40.10	29.16	22.13	17.50	13.43	(财务费用)	48.77	-74.12	11.75	13.97	14.68
毛利率	0.36	0.37	0.36	0.37	0.37	短期借款增加	19.94	-212.07	252.86	21.47	22.23
净利率	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	长期借款增加	-68.87	162.72	-201.61	-7.56	-91.04
(ROE)	0.10	0.12	0.14	0.16	0.18	(归母股东红利)	-37.59	-55.17	-90.99	-172.52	-262.29
资产负债率	0.42	0.40	0.43	0.43	0.44	(归少数股东红利)	-1.88	-8.19	-9.48	-7.47	-11.59
流动比率	1.80	2.08	1.94	2.03	2.16	股本及资本公积增加	-2.88	73.25	0.00	0.00	0.00
速动比率	1.47	1.64	1.58	1.63	1.76	其它	-102.26	-100	-145.00	-201.00	-201.00
应收款帐周转率	5.98	5.62	6.56	5.24	4.90	筹资活动现金流合计	-144.77	-213.58	-182.47	-353.12	-529.02

投资评级的说明:

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

——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

免责声明：

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。