

2019年10月28日

奥拓电子 (002587.SZ)

公司快报

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级

增持-A(维持)

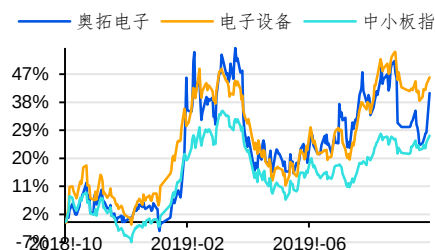
股价(2019-10-28)

6.74 元

交易数据

总市值(百万元)	4,179.66
流通市值(百万元)	2,605.52
总股本(百万股)	620.13
流通股本(百万股)	386.58
12个月价格区间	4.65/7.99 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.32	4.51	16.72
绝对收益	7.5	12.71	41.45

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsc.cn
 021-20377068

报告联系人

郑超君
 zhengchaojun@huajinsc.cn

相关报告

奥拓电子：首次覆盖：LED 显示与金融网点智能化改造共同驱动业绩成长 2019-08-11

三季度利润大幅改善，成本管控效果显著

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2019 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 9.0 亿元，同比下滑 19.1%，毛利率 44.0%，同比上升 13.4 个百分点，归属母公司净利润为 1.5 亿元，同比上升 23.5%，每股净利润 0.24 元，同比上升 20.0%。第三季度公司实现营业收入为 4.0 亿元，同比上升 25.5%，毛利率 43.2%，同比上升 10.9 个百分点，归属上市公司股东净利润为 0.8 亿元，同比上升 111.9%。

◆ **Q3 单季度利润大幅增长，毛利率同比提升较大：**公司 2019 年第三季度单季度的收入和净利润同比分别上升 25.5% 和 111.9%，相比今年上半年和二季度的负增长，经营业绩有较大改观，其中净利润的同比增速较为突出。三季度业绩的改善主要来自 LED 显示业务和金融科技业务收入增加。前三季度的整体营收同比下滑，仍存在来自景观照明业务的影响。毛利率方面，公司前三季度毛利率为 44.0%，同比提升 13.4 个百分点，第三季度单季度毛利率则同比提升 10.9 个百分点，上升幅度较大，主要在于业务结构的比例调整，以及在成本管控方面的能力提升。

◆ **Q3 各项费用率下降，扩大利润空间：**2019 年公司三季度的费用率水平环比下降较多，其中销售费用率降幅最大，环比下降 5.5 个百分点为 9.4%，管理费用环比下降 4.5 个百分点为 4.2%，研发费用环比下降 2.5 个百分点为 5.7%，三费占营收的比例共下降 11.1 个百分点。公司 LED 显示业务和金融科技业务毛利率相对较高，Q3 收入增加主要来自这两个业务的增长，较高的毛利率叠加公司在费用率上的良好管控为净利润的增长带来较大的空间。

◆ **2019 年 Q4 业绩值得期待，各板块协调发展：**公司前三季度的业绩基本符合预期。从公司全年预期来看，第四季度业绩仍然值得期待。分行业来看，1) LED 显示的多合一 SMD 技术成为行业主流，公司去年已完成技术布局进入规模量产，高端定制化订单加标准化产品战略将显著增加收入降低成本；2) 来自国庆 70 周年等大型庆典的订单集中于今年下半年，景观照明业务预计集中于 Q4 确认收入，基于千百辉照明的“双甲”资质和公司在项目选择上的严格把控，景观照明未来将稳健发展；3) 随着银行智慧化改造的需求不断提升，电信、联通、邮政等纷纷加入智慧网点建设，公司凭借与银行合作的经验在该领域处于领先水平，随着合作范围的扩大和智慧化建设的加速，金融科技业务未来将会有较为可观的增速。从公司的经营战略来看，公司拟非公开发行 A 股募资 2.9 亿元，其中 1.4 亿元用于智慧网点建设，0.7 亿元用于 Mini LED 制造基地建设，0.6 亿元用于智慧灯杆研发，这些领域均有良好的市场需求支持，未来的成长性和盈利性值得期待。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.38、0.55 和 0.74 元。净资产收益率分别为 15.7%、18.3% 和 19.8%，维持增持-A 建议。

◆ **风险提示：**多合一 Mini LED 技术发展不及预期；智慧网点改造进程不及预期；景

观照明工程回款进度不及预期；市场竞争带来的产品价格下降。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1,041.1	1,573.4	1,864.5	2,430.6	3,034.8
同比增长(%)	127.8%	51.1%	18.5%	30.4%	24.9%
营业利润(百万元)	140.1	205.5	269.8	379.8	515.8
同比增长(%)	50.6%	46.7%	31.3%	40.8%	35.8%
净利润(百万元)	132.0	179.7	238.1	340.2	459.3
同比增长(%)	53.0%	36.1%	32.5%	42.9%	35.0%
每股收益(元)	0.21	0.29	0.38	0.55	0.74
PE	31.6	23.2	17.6	12.3	9.1
PB	3.6	3.2	2.7	2.2	1.8

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,041.1	1,573.4	1,864.5	2,430.6	3,034.8	年增长率					
减:营业成本	627.2	1,046.0	1,188.3	1,520.7	1,893.2	营业收入增长率	127.8%	51.1%	18.5%	30.4%	24.9%
营业税费	12.9	8.7	18.0	22.3	24.6	营业利润增长率	50.6%	46.7%	31.3%	40.8%	35.8%
销售费用	111.4	146.1	182.7	241.3	293.5	净利润增长率	53.0%	36.1%	32.5%	42.9%	35.0%
管理费用	129.1	161.3	196.3	249.5	293.1	EBITDA 增长率	99.8%	24.7%	30.0%	40.9%	31.8%
财务费用	14.3	-3.8	-2.6	-2.0	-7.8	EBIT 增长率	98.4%	30.7%	32.4%	41.4%	34.5%
资产减值损失	26.8	27.6	38.3	50.5	57.7	NOPLAT 增长率	118.3%	25.8%	32.8%	43.1%	33.3%
加:公允价值变动收益	-	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2	投资资本增长率	71.6%	-0.3%	46.2%	-14.1%	52.1%
投资和汇兑收益	20.7	18.5	26.6	31.7	35.6	净资产增长率	29.1%	11.4%	18.9%	22.4%	24.6%
营业利润	140.1	205.5	269.8	379.8	515.8	盈利能力					
加:营业外净收支	1.1	0.7	1.1	0.5	0.5	毛利率	39.8%	33.5%	36.3%	37.4%	37.6%
利润总额	141.1	206.3	271.0	380.3	516.3	营业利润率	13.5%	13.1%	14.5%	15.6%	17.0%
减:所得税	9.8	22.0	28.2	35.5	52.3	净利率	12.7%	11.4%	12.8%	14.0%	15.1%
净利润	132.0	179.7	238.1	340.2	459.3	EBITDA/营业收入	15.1%	12.4%	13.6%	14.7%	15.5%
						EBIT/营业收入	14.8%	12.8%	14.3%	15.5%	16.7%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	35.2%	43.0%	33.9%	37.5%	33.4%
货币资金	328.2	463.5	366.9	737.7	766.6	负债权益比	54.4%	75.4%	51.2%	60.1%	50.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.15	1.90	2.41	2.29	2.64
应收帐款	506.3	869.8	539.1	1,323.7	1,083.5	速动比率	1.77	1.65	1.52	2.08	1.85
应收票据	8.3	-	12.5	5.3	14.2	利息保障倍数	9.21	-47.10	-92.90	-171.09	-59.22
预付帐款	21.0	19.1	37.1	32.6	52.7	营运能力					
存货	231.6	233.1	688.9	228.2	923.5	固定资产周转天数	56	38	31	24	19
其他流动资产	236.9	221.4	222.2	225.1	222.9	流动营业资本周转天数	110	113	134	118	118
可供出售金融资产	13.0	13.0	12.0	12.7	12.6	流动资产周转天数	381	364	360	332	338
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	129	160	138	140	145
长期股权投资	1.2	3.6	3.6	3.6	3.6	存货周转天数	108	81	142	110	111
投资性房地产	26.5	26.8	17.8	23.7	22.7	总资产周转天数	536	471	450	401	393
固定资产	164.0	161.8	159.6	157.6	155.7	投资资本周转天数	239	199	207	175	163
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	32.6	33.9	41.4	43.0	44.7	销售费用率	10.7%	9.3%	9.8%	9.9%	9.7%
其他非流动资产	34.5	36.2	39.1	35.3	35.7	管理费用率	12.4%	10.3%	10.5%	10.3%	9.7%
资产总额	1,793.5	2,269.1	2,327.1	3,015.5	3,525.3	财务费用率	1.4%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.3%
短期债务	100.0	100.0	147.7	-	125.6	三费/营业收入	24.5%	19.3%	20.2%	20.1%	19.1%
应付帐款	312.0	656.0	319.9	884.3	651.8	投资回报率					
应付票据	52.4	30.6	107.0	51.9	137.1	ROE	11.6%	14.1%	15.7%	18.3%	19.8%
其他流动负债	99.2	123.6	96.9	105.5	107.9	ROA	7.3%	8.1%	10.4%	11.4%	13.2%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	16.7%	21.0%	19.1%	31.8%	27.8%
其他非流动负债	11.1	23.8	14.6	16.5	18.3	分红指标					
负债总额	632.1	975.4	788.3	1,131.9	1,177.5	DPS(元)	0.11	-	-	-	-
少数股东权益	19.1	24.0	24.0	24.0	24.0	分红比率	49.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	611.4	619.2	620.2	620.2	620.2	股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	549.4	685.7	930.4	1,275.2	1,739.2						
股东权益	1,161.3	1,293.8	1,538.8	1,883.7	2,347.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	132.0	179.7	238.1	340.2	459.3	EPS(元)	0.21	0.29	0.38	0.55	0.74
加:折旧和摊销	16.0	19.1	14.7	15.3	15.2	BVPS(元)	1.88	2.09	2.48	3.04	3.79
资产减值准备	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	PE(X)	31.6	23.2	17.6	12.3	9.1
公允价值变动损失	-	0.4	0.1	0.2	0.2	PB(X)	3.6	3.2	2.7	2.2	1.8
财务费用	3.6	6.5	-2.6	-2.0	-7.8	P/FCF	-27.1	22.9	-37.8	11.3	178.6
投资损失	-2.3	-3.1	-5.5	-3.6	-4.1	P/S	4.0	2.7	2.2	1.7	1.4
少数股东损益	-0.6	4.6	4.6	4.6	4.6	EV/EBITDA	25.2	13.3	15.4	9.5	7.4
营运资金的变动	-166.7	-43.0	-419.2	123.6	-621.4	CAGR(%)	37.1%	36.7%	34.8%	37.1%	36.7%
经营活动产生现金流量	9.4	192.9	-129.0	529.2	-96.0	PEG	0.9	0.6	0.5	0.3	0.2
投资活动产生现金流量	-65.9	-10.7	-19.0	-12.7	-8.7	ROIC/WACC	1.7	2.1	1.9	3.2	2.8
融资活动产生现金流量	174.1	-50.7	51.4	-145.6	133.5						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn