

2020年04月27日

奥拓电子 (002587.SZ)

动态分析

盈利能力大幅提升，2020 挑战与机遇并存

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2019 年年度报告，全年实现营业收入 12.5 亿元，同比减少 20.9%，毛利率 44.4%，同比提升 10.9 个百分点，归属母公司净利润为 1.8 亿元，同比增长 1.4%，每股净利润 0.3 元，同比增长 3.4%。第四季度公司实现营业收入为 3.5 亿元，同比下降 25.1%，归属上市公司股东净利润同比下降 42.7% 为 3,429.5 万元。2019 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.8 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

◆ **金融科技和 LED 显示同比大增，毛利率随之提升：**2019 年全年销售收入减少 20.9% 为 12.5 亿元，其中金融科技和 LED 显示业务分别实现了 23.3% 和 33.1% 的高增长，智能网点改造和 Mini LED 显示新产品增长明显，但智能景观亮化业务受宏观政策影响，收入同比下滑 54.0%。由于公司 2019 年开始优化业务结构，重点发展 LED 显示和金融科技业务，毛利率水平大幅提升，同比增加 10.9 个百分点为 44.4%，其中 LED 显示业务毛利率 57.0%，网点智能化改造业务毛利率 40.9%。

◆ **净利润小幅增长，期间费用投入表现一定刚性：**2019 年公司归母净利润同比增长 1.4% 为 1.8 亿元，收入下滑的情况下实现净利润增长，体现公司盈利能力的大幅提升。期间费用仍保持稳定投入，为公司未来快速发展和技术储备奠定基础，而由于收入下滑 20.9%，各项费用的营收占比均不同程度上升，期间费用率表现出一定刚性，但我们认为各项投入是公司可持续发展的必要支出。

◆ **2020Q1 业绩预亏，全年挑战与机遇并存：**公司预告 2020 年第一季度归母净利润亏损 600 万元至 900 万元，主要系肺炎疫情的冲击。短期内，海外疫情仍在持续蔓延，公司 LED 显示业务以海外市场为主面临较大挑战。中长期来看，2020 年仍有不少利好趋势：1) LED 显示商用场景持续渗透，电影屏有望今年落地，Mini LED 预计维持高速增长；2) 金融科技业务进入新的高潮，5G 和 AI 驱动下，网点智能化改造在金融、通信、政务、邮政等多领域兴起，公司 2019 年落地多个标杆项目，与建行等大型银行建立良好合作，今年同中国联通签订战略合作协议，预计该项业务今年持续高增。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.40、0.49 和 0.58 元。净资产收益率分别为 15.9%、16.3% 和 16.1%，维持买入-B 建议。

◆ **风险提示：**疫情持续增加海外需求不确定性；Mini LED 市场需求不及预期；LED 显示竞争加剧带来毛利率下降；景观亮化业务持续受宏观政策影响；网点智慧化改造推进不及预期。

财务数据与估值

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级

买入-B(维持)

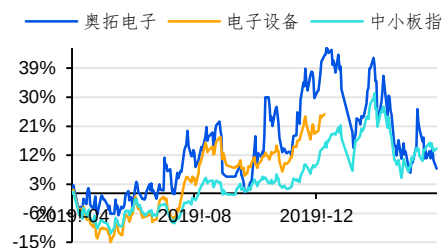
股价(2020-04-27)

6.37 元

交易数据

总市值（百万元）	3,949.64
流通市值（百万元）	2,729.42
总股本（百万股）	620.04
流通股本（百万股）	428.48
12 个月价格区间	5.47/8.79 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.53	-15.87	-8.55
绝对收益	-4.64	-18.54	3.74

分析师

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

报告联系人

郑超君
zhengchaojun@huajinsec.cn
021-20377169

相关报告

奥拓电子：金融科技再加码 智慧化改造进入体育场馆 2019-12-13

奥拓电子：掌握金融科技与 LED 显示双“奥”义，“拓”展产业应用大空间 2019-11-24

奥拓电子：三季度利润大幅改善，成本管控效果显著 2019-10-29

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

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,573	1,245	1,584	2,084	2,543
YoY(%)	51.1	-20.9	27.2	31.6	22.0
净利润(百万元)	180	182	249	306	359
YoY(%)	36.1	1.4	36.6	22.8	17.6
毛利率(%)	33.5	44.4	40.6	39.2	38.9
EPS(摊薄/元)	0.29	0.29	0.40	0.49	0.58
ROE(%)	14.1	13.4	15.9	16.3	16.1
P/E(倍)	22.0	21.7	15.9	12.9	11.0
P/B(倍)	3.1	2.9	2.5	2.1	1.8
净利率(%)	11.4	14.6	15.7	14.7	14.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、财务数据分析.....	4
(一) 业务结构优化毛利率增长, 盈利能力大幅提升	4
(二) 2019 年四季度未能延续三季度增长	6
(三) 未来发展战略及经营计划: 坚持“智能+”战略, 积极开拓新基建、5G 及智慧城市等新市场	6
(四) 2020 年一季度业绩预告: 疫情冲击业绩下滑	7
二、盈利预测及投资建议	8
三、风险提示	9

图表目录

图 1: 过往 3 年营业收入及增长率	4
图 2: 过往 3 年净利润及增长率	4
图 3: 过往 3 年主要盈利能力比率	4
图 4: 过往 3 年主要费用率变动	4
图 5: 过往 3 年运营效率	5
图 6: 过往 3 年主要回报率	5
图 7: 过往 3 年负债率	5
图 8: 过往 3 年短期偿债能力	5
图 9: 过往 3 年经营活动净现金与净利润	5
图 10: 过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额	5
图 11: 过往 12 个季度营业收入及增长率	6
图 12: 过往 12 个季度净利润及增长率	6
图 13: 过往 12 个季度盈利能力	6
图 14: 过往 12 个季度主要费用率	6
表 1: 收入及毛利率的业务分布	8

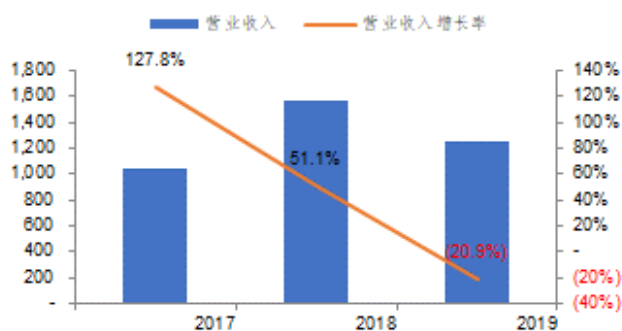
一、财务数据分析

公司 2019 年销售收入同比减少 20.9% 为 12.5 亿元，毛利率水平同比上升 10.9 个百分点为 44.4%，归属母公司净利润同比增长 1.4% 为 1.8 亿元，每股净利润同比增长 3.4% 为 0.3 元。公司是全球技术领先的 LED 应用及金融科技综合解决方案提供商，随着集成能力不断提升，逐步向智能视讯系统集成商转型。。

（一）业务结构优化毛利率增长，盈利能力大幅提升

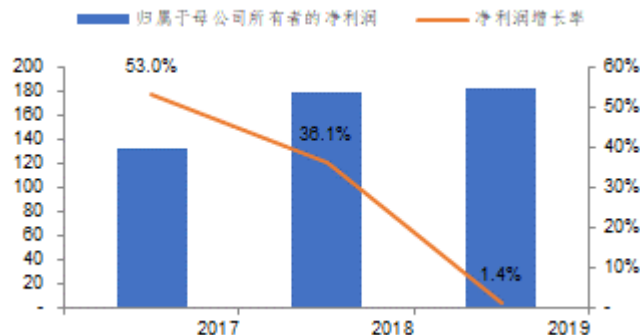
公司 2019 年全年销售收入 12.5 亿元，同比减少 20.9%。金融科技业务和 LED 显示业务取得同比较大增长，而智慧照明业务受宏观政策影响收入下滑较多影响了全年营收。2019 年公司归属上市公司股东净利润为 1.8 亿元，同比增长 1.4%，每股净利润 0.3 元，同比增长 3.4%，收入下滑的前提下实现了净利润的同比微增长，公司盈利能力大幅提升。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

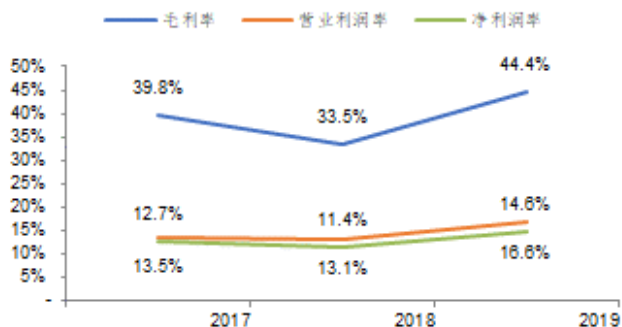
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

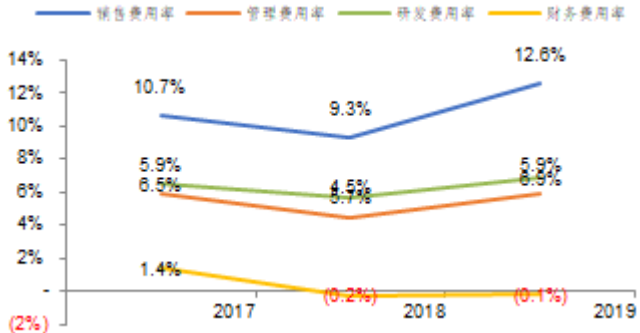
公司 2019 年全年毛利率同比上升 10.9 个百分点为 44.4%，主要系业务结构调整，高毛利业务占比提升。营业利润率和净利润率分别同比上升 3.5 和 3.2 个百分点，为 16.6% 和 14.6%。2019 年销售费用、管理费用和研发费用率分别同比上升 3.3、1.4 和 1.2 个百分点为 12.6%、5.9% 和 6.9%，由于收入下滑费用投入体现一定刚性。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 3 年主要费用率变动

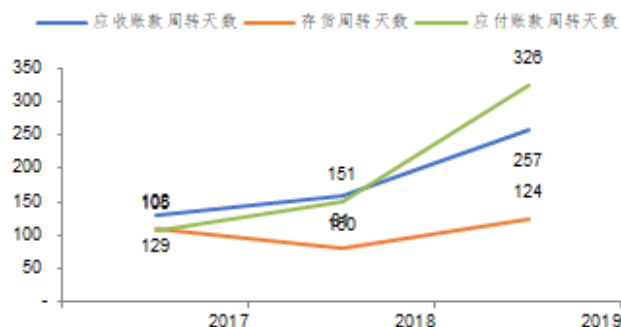


资料来源：Wind，华金证券研究所

2019 年公司应收账款周转天数、存货周转天数和应付账款周转天数分别同比增加 97、43 和 175 天为 257、124 和 326 天，整体的周转率下滑幅度较大，经营效率有所拖累。公司 2019

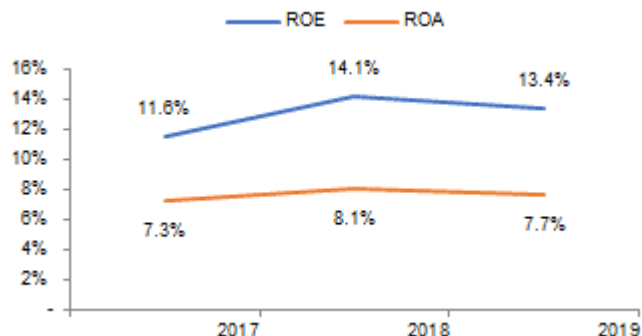
年的 ROE 和 ROA 分别同比下降 0.7 和 0.4 个百分点分别为 13.4%和 7.7%，回报率水平保持相对稳定，小幅下降。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

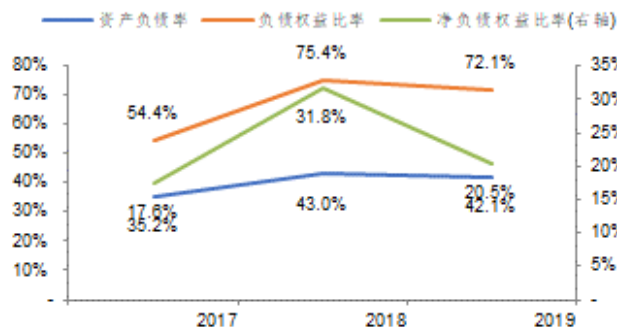
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

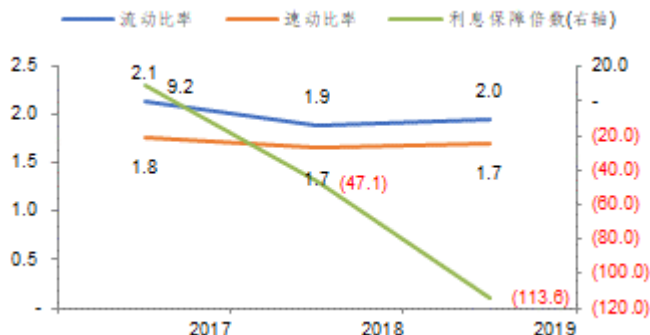
2019 年公司的资产负债率、负债权益比率和净负债权益比率分别同比下降 0.9、3.3、11.3 个百分点为 42.1%、72.1%和 20.5%，公司整体负债率水平有所下降，系公司主动改善资本结构。

图 7：过往 3 年负债率



资料来源：Wind，华金证券研究所

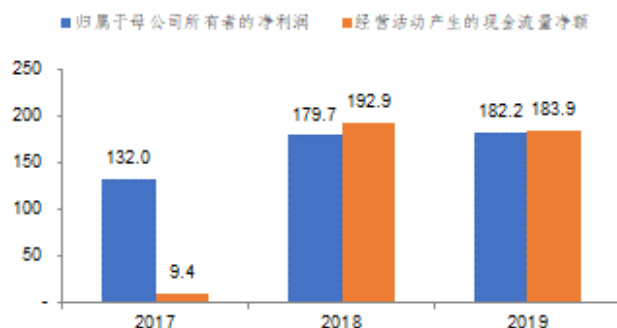
图 8：过往 3 年短期偿债能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

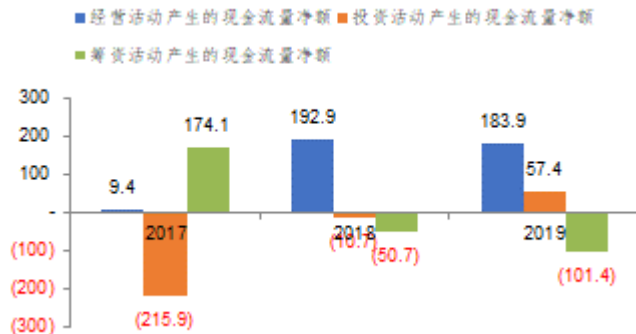
短期偿债能力方面，2019 年流动比率、速动比率分别为 2.0 和 1.7，保持稳定，公司 2019 年财务费用为净收入。

图 9：过往 3 年经营活动净现金与净利润



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额



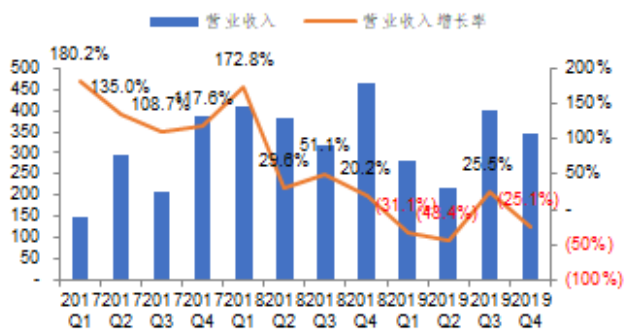
资料来源：Wind，华金证券研究所

从现金流情况看，公司 2019 年经营性现金流净额为 1.8 亿元，小幅下降 4.7%，并没有被业务下滑所拖累，保持健康水平。

（二）2019 年四季度未能延续三季度增长

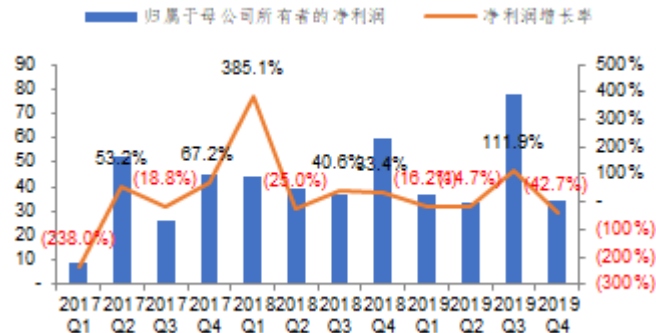
2019 年第四季度公司实现营业收入同比下降 25.1%为 3.5 亿元，归属上市公司股东净利润同比下降 42.7%为 3,429.5 万元。2019 年四季度，由于景观照明业务受宏观政策影响暂停，影响了公司的收入和利润。

图 11：过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

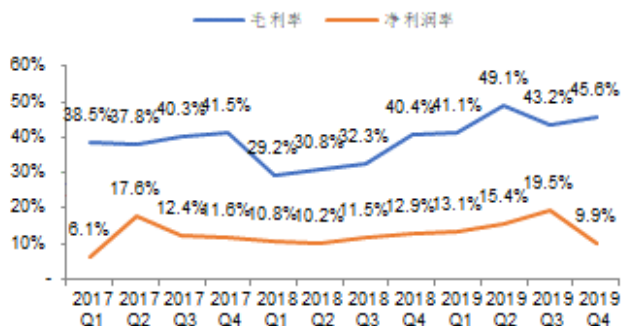
图 12：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

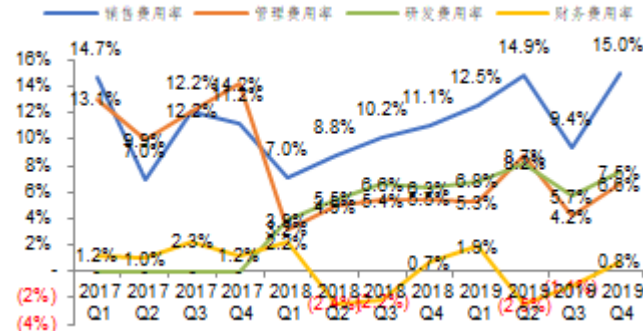
2019 年第四季度，公司毛利率同比提升 5.2 个百分点为 45.6%，营业利润率和净利润率分别同比下降 5.7 和 3.0 个百分点为 10.6%和 9.9%。费用率方面，各项期间费用率均不同程度上升，主要系收入下滑幅度较大，而费用投入并没下降。

图 13：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）未来发展战略及经营计划：坚持“智能+”战略，积极开拓新基建、5G 及智慧城市等新市场

2019-2021 年为公司新的三年战略发展时期，2019 年公司围绕“智能+”实现战略协同新的高度，为新三年战略规划落地奠定了良好的基础。2020 年公司将继续坚持“智能+”战略，努力克服新冠疫情造成的重大影响，加强对外合作和内部协同，积极开拓新基建、5G 及智慧城市等新市场。

战略重心：进一步夯实赋能型管理平台，将战略协同提升到新的高度；加强产业链上下游及高校合作，通过对外合作，开拓新市场；完成公司重大项目建设，通过重大项目牵引，强化事业群的协同共赢；积极开拓新基建、5G 及智慧城市等新市场。

技术创新：以智能视讯技术研究院为研发平台，武汉奥拓为软件开发中心，统筹深圳、惠州、南京、上海、武汉等地研发资源，加大 5G、人工智能、区块链、智慧灯杆、Micro/Mini LED 技术的研发，进一步实现公司“智能+”战略的落地。

资金计划：加大核心技术和前沿技术的研发投入；加大固定资产投资，改善资产结构，建设总部大厦；围绕战略目标寻找优质标的，通过并购、参股与合作等方式提升竞争力；完成 2.9 亿定增目标。

（四）2020 年一季度业绩预告：疫情冲击业绩下滑

公司披露了 2020 年第一季度业绩预告，归属上市公司股东净利润为亏损 600 万元~亏损 900 万元，业绩转亏，主要原因为肺炎疫情导致上下游复工延期，原材料采购、产品生产和交付受到影响，以及新增订单减少。2020 年一季度，除金融科技业务收入增长外，其他业务均有较大幅度下降。

二、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.40、0.49 和 0.58 元。净资产收益率分别为 15.9%、16.3% 和 16.1%，维持买入-B 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

业务收入方面，1) LED 显示业务 2020 年上半年疫情影响收入下滑，全年微增长，2021 年开始恢复；2) 景观照明业务由于政策面放松预期 2020 年成为重要收入来源，往后进入平稳发展；3) 金融科技业务保持高增长。

毛利率方面：1) LED 显示业务保持较高的毛利率，但随着国内业务和标准化产品占比提升，预计逐步下降；2) 景观照明业务进入存量竞争，毛利率保持相对稳定；3) 金融科技业务毛利率同样逐年小幅下降。综合毛利率受业务结构变化的影响。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
收入	1,573.4	1,245.1	1,583.5	2,083.6	2,542.7
YoY	51.1%	(20.9%)	27.2%	31.6%	22.0%
LED 视频显示系统	320.9	395.6	398.1	538.7	698.8
智能景观亮化工程	928.7	427.1	630.0	770.0	805.0
网点智能化集成与设备	271.6	361.6	488.5	701.2	957.9
服务及其他	52.2	60.8	66.9	73.6	81.0
毛利率	33.5%	44.4%	40.6%	39.2%	38.9%
LED 视频显示系统	50.4%	57.0%	52.0%	49.3%	47.4%
智能景观亮化工程	23.1%	30.8%	30.0%	28.0%	29.6%
网点智能化集成与设备	43.2%	40.9%	43.8%	41.1%	38.5%
服务及其他	64.4%	79.5%	50.0%	64.6%	64.7%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，公司各项费用投入保持平稳，随着收入规模扩大，费用率有所下降。公司在未来资本开支规模预计较之前有所增加，主要是需要发展新技术、新市场的需求。

三、风险提示

疫情持续增加海外需求不确定性；

Mini LED 市场需求不及预期；

LED 显示竞争加剧带来毛利率下降；

景观亮化业务持续受宏观政策影响；

网点智慧化改造推进不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1807	1911	1366	2617	2716	营业收入	1573	1245	1584	2084	2543
现金	464	618	294	481	696	营业成本	1046	692	940	1267	1553
应收票据及应收账款	870	901	667	1604	1361	营业税金及附加	9	9	13	15	19
预付账款	19	20	26	33	42	营业费用	146	157	167	225	288
存货	233	235	298	412	518	管理费用	71	74	79	107	136
其他流动资产	221	137	81	87	98	研发费用	90	86	97	117	136
非流动资产	462	482	1043	746	803	财务费用	-4	-2	1	-5	-8
长期投资	4	3	3	3	3	资产减值损失	46	30	32	36	53
固定资产	162	154	262	250	238	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	34	35	52	68	82	投资净收益	3	5	3	4	4
其他非流动资产	263	290	727	425	480	营业利润	206	207	272	341	401
资产总计	2269	2393	2409	3363	3518	营业外收入	1	1	5	2	2
流动负债	952	977	840	1484	1279	营业外支出	1	2	3	2	3
短期借款	100	100	138	0	0	利润总额	206	206	274	341	400
应付票据及应付账款	627	670	419	1244	1004	所得税	22	23	25	35	40
其他流动负债	225	206	283	239	275	税后利润	184	183	250	306	360
非流动负债	24	26	-20	-17	-17	少数股东损益	5	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	180	182	249	306	359
其他非流动负债	24	26	-20	-17	-17	EBITDA	222	226	289	363	420
负债合计	975	1002	820	1467	1262	主要财务比率					
少数股东权益	24	26	26	26	26	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	619	620	620	620	620	成长能力					
资本公积	209	213	213	213	213	营业收入(%)	51.1	-20.9	27.2	31.6	22.0
留存收益	477	596	796	1103	1463	营业利润(%)	46.7	0.7	31.6	25.3	17.4
归属母公司股东权益	1270	1364	1563	1870	2230	归属于母公司净利润(%)	36.1	1.4	36.6	22.8	17.6
负债和股东权益	2269	2393	2409	3363	3518	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	33.5	44.4	40.6	39.2	38.9
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	11.4	14.6	15.7	14.7	14.1
经营活动现金流	193	184	213	100	299	ROE(%)	14.1	13.4	15.9	16.3	16.1
净利润	184	183	250	306	360	ROIC(%)	21.0	26.1	29.9	27.3	29.7
折旧摊销	20	20	17	27	28	偿债能力					
财务费用	6	2	1	-5	-8	资产负债率(%)	43.0	41.9	34.0	43.6	35.9
投资损失	-3	-5	-3	-4	-4	流动比率	1.9	2.0	1.6	1.8	2.1
营运资金变动	-46	-57	-117	-252	-141	速动比率	1.7	1.7	1.3	1.5	1.7
其他经营现金流	31	40	67	27	64	营运能力					
投资活动现金流	-11	57	-533	270	-92	总资产周转率	0.8	0.5	0.7	0.7	0.7
筹资活动现金流	-51	-101	-4	-182	8	应收账款周转率	2.8	2.3	1.4	2.0	1.9
						应付账款周转率	3.5	2.4	1.1	1.9	1.6
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.29	0.40	0.49	0.58	P/E	22.0	21.7	15.9	12.9	11.0
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.30	0.34	0.16	0.48	P/B	3.1	2.9	2.5	2.1	1.8
每股净资产(最新摊薄)	2.05	2.20	2.52	3.02	3.60	EV/EBITDA	11.7	18.5	11.1	8.8	6.9

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn