

信义山证 汇通天下

证券研究报告

家电

奥佳华 (002614.SZ)

维持

报告原因：业绩点评

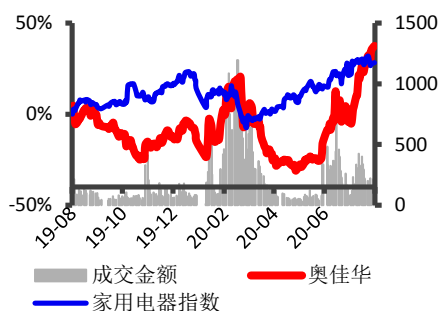
公司业绩超行业平均，新业务表现突出

增持

2020年8月26日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月25日

收盘价(元):	16.48
年内最高/最低(元):	63.19/32.2
流通A股/总股本(亿):	3.36/5.61
流通A股市值(亿):	55.36
总市值(亿):	92.5

基础数据：2020年6月30日

每股净资产(元):	6.1
每股公积金(元):	2.04
每股未分配利润(元):	3.15

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 2020年上半年，公司实现营业收入27.86亿元，同比增长13.64%；实现归母净利润1.49亿元，同比增长42.1%。Q2实现营收17.65亿元，同比增长46%；当期归母净利润1.8亿元，同比增长165.5%。经营活动产生的现金流量净额4.46亿元，同比增长298%。

事件点评

➤ **公司收益质量上升，费用率明显优化** 上半年，公司按摩器具产品收入16.7亿元，同比下降7.4%，毛利率41.4%；健康保健产品9.31亿元，同比增长148.8%，毛利率34.64%。公司整体销售毛利率为37.26%，较上年同期提升0.46pct；销售净利率4.88%，同比提升0.8pct。三费均有不同程度优化，其中销售费用率18.9%，较上年同期下降1.66pct，管理费用率11.99%，较上年同期下降0.19pct，研发费用率4.9%，同比增加0.16pct。

➤ **传统按摩椅业务恢复正常轨道** 受疫情影响，今年公司保健按摩业务呈现先抑后扬走势。公司积极调整经营策略，加大中低端产品的推广力度，推出多款极具性价比的产品，培育大众端消费群体。公司加大线上市场的支持力度，提供更多资源导入，与淘宝、京东、快手、抖音等平台达成深度合作，邀请知名主播直播带货，自建直播间组织日播，深度运营小红书、抖音、微信等社交媒体，注重内容营销，加大品牌及新品推广。公司国内线上电商业务自3月份开始连续4个月实现快速增长，平均同比增长率达86%。公司积极推动线上线下融合，打通线上引流、线下体验的全链路营销闭环，提升线下实体店店效和人效，公司国内线下保健按摩业务自二季度开始快速恢复。

➤ **健康环境业务成为公司第二大主业** 12年起，公司与美国知名品牌Honeywell开展深度合作，并与松下、Philips等国际品牌建立长期稳固的合作关系。13年起，公司同钟南山院士所领导的广州呼吸疾病研究所，在新风净化领域展开深度合作，联合开发专业抗菌的空净产品。疫情在全球爆发以来，公司旗下的空净产品主要出口欧美、日本等发达国家，海外业务增长趋势明显。上半年，公司健康环境销售同比增长81.27%。该业务已被公司列入长期经营业务范畴。

➤ **加快家用医疗服务业务的推进** 公司16年并购全球知名德国企业MEDISANA GmbH，正式涉足家用医疗领域。疫情期间，公司依靠多



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

年研发、制造积累的优势，快速切入口罩、消毒包等防疫类产品的生产。未来，公司将继续扩充 medisana 品牌旗下家用医疗、健康检测、健康防护等品类，逐步完成产业链从品牌向生产端的延伸，加快在亚洲、中国市场的渠道拓展。

投资建议

➤ 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.77\0.87\1.1，PE 分别为 21.5/19/14.8，维持“增持”评级。

存在风险

➤ 产品竞争激烈，消费需求疲弱，新业务拓展不达预期，原材料价格波动加大。

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	859.1	768.2	934.9	1101.8	营业收入合计	5276.3	5909.4	6677.6	7345.4
应收账款	936.9	1063.7	1101.8	1248.7	营业成本	3312.7	3752.5	4220.3	4649.6
存货	999.7	938.1	1181.7	1301.9	税金及附加	27.7	32.5	37.4	40.4
预付	315.4	300.2	337.6	372.0	销售费用	1040.8	1134.6	1308.8	1425.0
其它流动资产	297.9	590.9	801.3	808.0	管理费用	372.0	413.7	467.4	514.2
流动资产合计	3408.9	3661.2	4357.3	4832.4	研发费用	226.9	265.9	300.5	330.5
长期投资	32.3	32.3	32.3	32.3	财务费用	-33.3	-4.9	-5.6	-8.6
固定资产（净值）	721.4	794.1	876.6	967.3	资产减值损失	-24.8	20.6	22.8	25.1
在建工程	467.2	407.1	450.3	493.1	公允价值变动净值	-19.0	11.2	12.0	14.7
无形资产	582.3	674.2	747.4	836.9	投资净收益	-21.3	-53.2	-53.4	44.1
其它非流动资产	992.7	814.3	900.7	986.1	营业利润	356.7	518.5	585.1	758.4
资产总计	6204.8	6785.7	7505.7	8217.8	营业外净收支	-1.1	10.6	13.4	7.3
短期借款	594.4	594.4	594.4	594.4	利润总额	355.6	529.1	598.5	765.7
应付款项	1685.9	1501.0	1688.1	1859.9	所得税	68.0	100.5	113.7	145.5
其他流动负债	421.0	600.4	675.2	743.9	净利润	287.6	428.6	484.8	620.2
流动负债合计	2701.2	2695.7	2957.7	3198.2	少数股东损益	-1.3	-1.7	-1.9	-2.5
长期借款	16.6	16.6	16.6	16.6	归母净利润	289.0	430.3	486.7	622.7
长期应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	现金流量表（百万元）				
其它	30.2	30.2	30.2	30.2	净利润（含少数股东）	287.64	428.58	484.76	620.24
负债合计	2747.9	2742.5	3004.4	3244.9	折旧	66.38	75.05	84.41	92.99
少数股东权益	70.0	78.8	88.6	99.5	摊销	21.73	26.20	26.97	29.90
股本	561.2	561.2	561.2	561.2	财务费用	-33.34	-4.90	-5.58	-8.59
资本公积	1142.8	1402.0	1490.0	1490.0	投资净收益	21.27	53.18	53.42	-44.07
留存收益	1682.9	2001.3	2361.4	2822.3	营运资金变动	330.14	-348.54	-267.51	0.00
归属母公司股	3386.9	3964.5	4412.6	4873.4	其它	-297.82	67.43	-5.47	-285.47
权益合计	3456.9	4043.2	4501.3	4972.9	经营活动现金流合计	396.00	297.00	371.00	405.00
负债和股东权益	6204.8	6785.7	7505.7	8217.8	（固定资产构建）	-160.4	-147.7	-166.9	-183.6
财务比率					（无形资产构建）	-69.3	-118.2	-100.2	-119.4
单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E	非经常性损益	-21.3	-53.2	-53.4	44.1
营业收入	5276.27	5909.42	6677.65	7345.41	非流动资产减少	-564.4	178.4	-86.4	-85.4

归母净利润	288.98	430.29	486.70	622.72	其它	102.0	-67.0	26.0	59.0
每股收益 (EPS)	0.52	0.77	0.87	1.11	投资活动现金流合计	-713.3	-207.7	-380.9	-285.4
市盈率 (P/E)	31.99	21.49	19.00	14.85	(财务费用)	33.34	4.90	5.58	8.59
毛利率	0.37	0.37	0.37	0.37	短期借款增加	145.97	0.00	0.00	0.00
净利率	0.05	0.07	0.07	0.08	长期借款增加	-36.89	0.00	0.00	0.00
净资产收益率 (ROE)	0.08	0.11	0.11	0.12	(归母股东红利)	-88.96	-111.88	-126.54	-161.91
资产负债率	0.44	0.40	0.40	0.39	(归少数股东红利)	13.58	10.50	11.81	13.30
流动比率	1.26	1.36	1.47	1.51	股本及资本公积增加	-57.66	259.16	88.00	0.00
速动比率	0.89	1.01	1.07	1.10	其它	-131.00	-127.00	-146.00	-194.00
应收款帐款周转率	5.86	5.27	5.46	5.68	筹资活动现金流合计	-121.62	35.68	-167.14	-334.02

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——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。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

