

2020年12月14日

奥拓电子 (002587.SZ)

公司快报

显示赛道焕新机，软硬件共同发力超高清产业

投资要点

- ◆ **事件：** 2020年12月7日，国家广播电视总局办公厅关于印发《广播电视技术迭代实施方案（2020-2022年）》的通知。《通知》提出了针对媒体域、传播域、接收域、安全域和生态域的五大主要任务，并从组织、技术、资金和人才四个方面提出了保障措施。
- ◆ **4K8K 超高清加速推进，传统赛道焕新机：** 本次《通知》进一步强调贯彻落实《超高清视频产业发展行动计划（2019~2022年）》，促进4K/8K超高清视频产业迭代创新和融合发展，同时指出在5G趋势下，大力推出5G高新视频新产品、新应用、新业态。公司长期以来深耕显示行业，以户内外高端LED固装和租赁显示屏产品为主，技术水平业内领先。高清/超高清产业在政策推动下趋势而起，当前LED显示屏可实现P1.0以下像素间距，技术水平已实现4K/8K高清化需求，因此传统LED显示赛道有望重新焕发产业新机。
- ◆ **软硬件集成趋势凸显，智能控制系统成核心竞争力：**《通知》提出接收端要发展智慧广电终端，大力推进终端标准化和智能化，推进人机交互技术应用，这对于终端硬件设备与软件系统的集成化提出了更高要求。在当前显示行业的市场竞争下，由于高清化、实时化、交互性等要求逐步提高，硬件设备与软件控制系统的集成化趋势凸显。公司除了在终端设备领域具备技术优势，在软件系统方面同样走在行业第一梯队。公司自主开发的64K视频控制系统针对大分辨率、大带载LED显示屏进行优化设计，完美解决了多台控制器级联使用的稳定性问题，以及具备自主知识产权的8K视频控制系统技术已成功应用于世界各地的交通枢纽、电视台、高端车展、大型机场等场合，成功通过科技成果鉴定达到国际先进水平。因此，我们认为在当前软硬件技术综合实力融合的趋势下，公司软件系统的储备将助力硬件产品业务。
- ◆ **显示需求逐步回暖，Mini/Micro 与金融科技为未来赋能：**前三季度由于疫情对海外市场的需求冲击较大，公司业绩同比表现较不理想，但进入四季度后，根据我们对产业链进行调研，下游终端以及中游封装企业的订单回暖显著，市场需求有望逐步恢复，因此公司有望在2021H1走出业绩低谷，回到正常的增长轨道。展望未来，显示领域超高清产业政策的推动以及Mini/Micro LED趋势加强，公司在发展前期布局技术储备有望在这一赛道持续获得领先地位。同时，在金融科技同广电运通强强联手签署战略合作协议，未来将联合参与智慧银行、智慧交通、智慧城市及智慧电信等重大项目投标，战略合作将为公司金融科技业务创收添加动力。因此，长期来看，公司核心业务经过疫情影响的阵痛期后将迎来更大的发展空间。
- ◆ **投资建议：** 我们预测2020年至2022年每股收益分别为0.18、0.32和0.42元。净资产收益率分别为7.6%、12.2%和13.8%，维持买入-B建议。
- ◆ **风险提示：** 疫情持续海外需求恢复不及预期；Mini LED市场渗透不及预期；LED

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级

买入-B(维持)

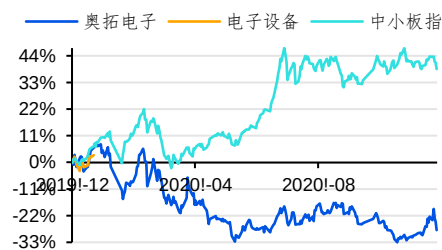
股价(2020-12-11)

5.66元

交易数据

总市值(百万元)	3,488.10
流通市值(百万元)	2,450.29
总股本(百万股)	616.27
流通股本(百万股)	432.91
12个月价格区间	5.19/8.79元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.6	-12.23	-63.52
绝对收益	6.39	-8.41	-22.45

分析师

胡慧
SAC 执业证书编号：S0910520110002
huhui@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：疫情影响经营阵痛期，强强联合巩固优质赛道 2020-10-30
- 奥拓电子：国内开拓见效 Q2 业绩企稳，金融科技软硬结合逆势增长 2020-08-09
- 奥拓电子：盈利能力大幅提升，2020 挑战与机遇并存 2020-04-28
- 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

显示开拓国内市场竞争加剧；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

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,573	1,245	1,114	1,372	1,950
YoY(%)	51.1	-20.9	-10.6	23.2	42.1
净利润(百万元)	180	182	108	197	259
YoY(%)	36.1	1.4	-40.7	81.9	31.6
毛利率(%)	33.5	44.4	38.6	41.4	39.2
EPS(摊薄/元)	0.29	0.30	0.18	0.32	0.42
ROE(%)	14.1	13.4	7.6	12.2	13.8
P/E(倍)	19.4	19.1	32.3	17.8	13.5
P/B(倍)	2.7	2.6	2.5	2.2	1.9
净利率(%)	11.4	14.6	9.7	14.3	13.3

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

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	1208	2073	2233	营业收入	1573	1245	1114	1372	1950
现金	464	618	166	716	493	营业成本	1046	692	683	804	1186
应收票据及应收账款	870	901	797	944	1199	营业税金及附加	9	9	9	10	15
预付账款	19	20	13	27	31	营业费用	146	157	126	152	227
存货	233	235	152	299	413	管理费用	71	74	61	73	108
其他流动资产	221	137	81	87	98	研发费用	90	86	84	96	111
非流动资产	462	482	1043	746	803	财务费用	-4	-2	8	2	-5
长期投资	4	3	3	3	3	资产减值损失	46	31	24	26	38
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	5	4	5
其他非流动资产	263	290	727	425	480	营业利润	206	207	128	226	299
资产总计	2269	2393	2252	2818	3036	营业外收入	1	1	1	0	0
流动负债	952	977	787	1153	1111	营业外支出	1	2	-0	1	1
短期借款	100	100	411	0	72	利润总额	206	206	129	226	299
应付票据及应付账款	627	670	121	934	784	所得税	22	23	21	28	39
其他流动负债	225	206	254	218	255	税后利润	184	183	109	197	259
非流动负债	24	26	20	23	23	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	108	197	259
其他非流动负债	24	26	20	23	23	EBITDA	222	226	152	255	322
负债合计	975	1002	807	1176	1134	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	616	616	616	成长能力					
资本公积	209	213	213	213	213	营业收入(%)	51.1	-20.9	-10.6	23.2	42.1
留存收益	477	596	655	853	1112	营业利润(%)	46.7	0.7	-38.0	76.0	32.4
归属母公司股东权益	1270	1364	1419	1616	1876	归属于母公司净利润(%)	36.1	1.4	-40.7	81.9	31.6
负债和股东权益	2269	2393	2252	2818	3036	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	33.5	44.4	38.6	41.4	39.2
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	11.4	14.6	9.7	14.3	13.3
经营活动现金流	193	184	-219	743	-210	ROE(%)	14.1	13.4	7.6	12.2	13.8
净利润	184	183	109	197	259	ROIC(%)	21.0	26.0	10.2	30.2	22.2
折旧摊销	20	20	17	27	28	偿债能力					
财务费用	6	2	8	2	-5	资产负债率(%)	43.0	41.9	35.8	41.7	37.4
投资损失	-3	-5	-5	-4	-5	流动比率	1.9	2.0	1.5	1.8	2.0
营运资金变动	-46	-57	-400	501	-546	速动比率	1.7	1.7	1.3	1.5	1.6
其他经营现金流	31	40	53	21	59	营运能力					
投资活动现金流	-11	57	-531	270	-91	总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.7
筹资活动现金流	-51	-101	298	-463	77	应收账款周转率	2.8	2.3	1.4	1.3	1.6
						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	0.30	0.18	0.32	0.42	P/E	19.4	19.1	32.3	17.8	13.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.30	-0.35	1.21	-0.34	P/B	2.7	2.6	2.5	2.2	1.9
每股净资产(最新摊薄)	2.06	2.21	2.30	2.62	3.04	EV/EBITDA	11.7	18.5	21.0	9.9	8.6

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

胡慧声明，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