

2021年08月09日

公司研究•证券研究报告

# 奥拓电子 (002587.SZ)

## 成本上涨利润率触底，应用领域焕新助力成长

### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2021年半年报，上半年实现营业收入3.8亿元，同比增长4.0%，归属母公司净利润为1,086.9万元，同比下滑4.1%，每股净利润0.02元，同比持平。第二季度公司实现营业收入为2.1亿元，同比下滑9.9%，归属上市公司股东净利润为869.9万元，同比下滑55.9%。
- ◆ **LED显示恢复性增长，影视拍摄/Mini LED成重要引擎：**2021上半年公司营业收入增长4.0%为3.8亿元，其中LED显示业务收入1.7亿元，同比增长59.9%，业务逐渐恢复至常态化。上半年，在海外疫情反复和上游原材料短缺的双重压力下，公司加大市场开拓，海外市场呈现复苏迹象（海外收入同比增长23.0%），影视拍摄市场订单实现历史新高并超过2020年全年合同总额，同时，公司业务重心转移，积极开拓国内市场，在大交通、教育及政企等细分市场均取得较好成绩。上半年，影视拍摄收入占比达20.7%，教育及政企占比9.0%，大交通占比5.1%，成为LED业务恢复增长重要细分领域。另一方面，Mini LED显示产品上半年相对占比和绝对数量持续双增长，Mini LED在LED显示订单中占比提高至六成以上，相比2020年全年提高12个百分点，成为LED显示业务恢复增长的又一重要引擎。而智能景观亮化业务和网点智能化业务仍受疫情影响为未能实现全面复苏，2021上半年销售收入分别同比下滑37.5%和8.4%。
- ◆ **成本端压力大增影响利润，Q2毛利率水平触底：**2021上半年公司毛利率30.5%，同比下降6.9个百分点，主要系上游原材料大幅涨价，尤其是显示驱动IC，对公司造成较大的成本压力，整体利润率下滑。其中，Q2毛利率创公司历史新低，仅28.4%，环比下降4.6个百分点，Q2成为成本压力最大的一个季度。在毛利率压力较大的情况下，公司仍然保持在研发投入上的力度，2021上半年研发费用3,696.2万元，同比增加12.0%，占营业收入9.7%，同比增加0.7个百分点。净利润方面，尽管Q2成本端压力最大，归母净利润仍环比增加652.9万元，Q2净利润率环比提升3.0个百分点为4.2%。
- ◆ **后疫情时期应用领域焕新，“硬件+软件+内容”一体化发展：**公司未给出2021年1~9月业绩预期，从目前行业趋势以及公司经营策略来看，我们判断三季度有望成为重要转折点。LED行业经历过1年多的疫情影响后，国内外均呈现恢复态势，尤其是海外需求逐渐复苏，公司作为行业第一梯队成为有望受益。后疫情时期，LED细分领域焕发新机，影视拍摄、政企教育、会议一体机等场景成为重要驱动力，结合Mini LED渗透率进一步提升，公司凭借在技术上的领先优势，在以上领域占据了重要市场地位，有望成为LED显示业务持续发力的关键。上半年，公司成立创想数维子公司，作为内容平台，形成“硬件+软件+内容”的一体化解决方案实力，为公司持续发力LED细分市场、金融科技智能化改造提供差异化竞争优势。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测2021年至2023年每股收益分别为0.10、0.25和0.38元。净资产收益率分别为4.8%、10.2%和13.7%，维持买入-B建议。

## 公司快报

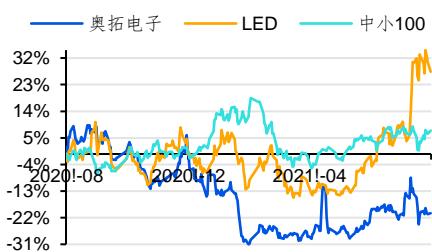
 | III  
 投资评级 **买入-B(维持)**

股价(2021-08-09) 4.75元

### 交易数据

总市值 (百万元)	3,097.21
流通市值 (百万元)	2,246.38
总股本 (百万股)	652.04
流通股本 (百万股)	472.92
12个月价格区间	4.06/6.89元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.45	0.45	-27.67
绝对收益	0.85	9.64	-19.98

### 分析师

 胡慧  
 SAC 执业证书编号：S0910520110002  
 huhui@huajinsc.cn  
 021-20377068

### 报告联系人

 郑超君  
 zhengchaojun@huajinsc.cn  
 021-20377169

### 相关报告

- 奥拓电子：一季度扭亏为盈，揭开回暖序章 2021-04-16
- 奥拓电子：商誉减值业绩触底，股份回购彰显信心 2021-02-02
- 奥拓电子：显示赛道焕新机，软硬件共同发力超高清产业 2020-12-14
- 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

- ◆ **风险提示:** 海外需求恢复不及预期; Mini LED 市场渗透不及预期; 上游原材料成本持续上涨; 竞争加剧导致利润率下滑。

#### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,245	820	1,215	1,652	2,185
YoY(%)	-20.9	-34.2	48.3	36.0	32.2
净利润(百万元)	182	-153	68	160	250
YoY(%)	1.4	-184.0	144.7	134.2	56.1
毛利率(%)	44.4	34.8	31.2	32.4	31.5
EPS(摊薄/元)	0.28	-0.23	0.10	0.25	0.38
ROE(%)	13.4	-11.2	4.8	10.2	13.7
P/E(倍)	17.0	-20.2	45.3	19.3	12.4
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.0	1.7
净利率(%)	14.6	-18.7	5.6	9.7	11.4

数据来源: Wind, 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产	1911	1836	2177	2230	3003	营业收入	1245	820	1215	1652	2185		
现金	618	653	656	781	1085	营业成本	692	535	836	1117	1497		
应收票据及应收账款	901	462	748	630	950	营业税金及附加	9	6	8	11	15		
预付账款	20	23	21	44	49	营业费用	157	115	158	198	218		
存货	235	208	330	331	472	管理费用	74	75	79	91	120		
其他流动资产	137	490	421	443	447	研发费用	86	81	76	83	93		
非流动资产	482	413	381	371	353	财务费用	-2	18	-0	0	1		
长期投资	3	2	2	2	2	资产减值损失	46	187	13	16	23		
固定资产	154	141	131	122	113	公允价值变动收益	0	0	0	0	0		
无形资产	35	130	124	117	110	投资净收益	5	6	5	5	5		
其他非流动资产	290	140	125	129	128	营业利润	207	-165	65	168	263		
资产总计	2393	2250	2558	2600	3356	营业外收入	1	1	0	0	0		
流动负债	977	838	1096	980	1490	营业外支出	2	1	1	1	1		
短期借款	100	100	0	0	0	利润总额	206	-164	64	167	263		
应付票据及应付账款	670	593	839	795	1231	所得税	23	-8	-1	10	16		
其他流动负债	206	145	256	185	259	税后利润	183	-156	65	157	247		
非流动负债	26	22	24	24	23	少数股东损益	1	-3	-3	-3	-3		
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	182	-153	68	160	250		
其他非流动负债	26	22	24	24	23	EBITDA	226	-125	89	193	288		
负债合计	1002	860	1119	1004	1513	主要财务比率							
少数股东权益	26	23	23	23	23	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
股本	620	656	652	652	652	成长能力							
资本公积	213	367	367	367	367	营业收入(%)	-20.9	-34.2	48.3	36.0	32.2		
留存收益	596	394	447	604	851	营业利润(%)	0.7	-179.7	139.4	158.7	56.6		
归属母公司股东权益	1364	1367	1416	1573	1820	归属于母公司净利润(%)	1.4	-184.0	144.7	134.2	56.1		
负债和股东权益	2393	2250	2558	2600	3356	获利能力							
现金流量表(百万元)					毛利率(%)	44.4	34.8	31.2	32.4	31.5			
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E		净利率(%)	14.6	-18.7	5.6	9.7	11.4		
经营活动现金流	184	64	39	170	313	ROE(%)	13.4	-11.2	4.8	10.2	13.7		
净利润	183	-156	65	157	247	ROIC(%)	26.1	-23.0	10.6	25.1	43.6		
折旧摊销	20	22	27	26	24	偿债能力							
财务费用	2	18	-0	0	1	资产负债率(%)	41.9	38.2	43.8	38.6	45.1		
投资损失	-5	-6	-5	-5	-5	流动比率	2.0	2.2	2.0	2.3	2.0		
营运资金变动	-57	11	-163	55	-49	速动比率	1.7	1.9	1.7	1.9	1.7		
其他经营现金流	40	175	114	-63	95	营运能力							
投资活动现金流	57	-145	68	-32	-7	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7		
筹资活动现金流	-101	139	-103	-14	-2	应收账款周转率	2.3	1.4	1.2	2.0	2.4		
每股指标(元)					应付账款周转率	2.4	1.1	0.9	1.2	1.5			
每股收益(最新摊薄)	0.28	-0.23	0.10	0.25		估值比率							
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.10	0.06	0.26	P/E	17.0	-20.2	45.3	19.3	12.4			
每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.10	2.17	2.41		2.3	2.3	2.2	2.0	1.7			
					P/B	2.3	2.3	2.2	2.0	1.7			
						EV/EBITDA	18.5	-23.0	26.0	11.2	6.4		

资料来源: Wind, 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.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)