

奥马电器 (002668.SZ)

2023 年半年度业绩预告点评： 上半年利润翻倍增长，盈利能力大幅改善

增持

核心观点

上半年利润翻倍增长，盈利能力预计持续提升。奥马电器发布半年度业绩预告，预计 2023H1 实现归母净利润 3.19-4.20 亿元，同比增长 104.76%-169.59%；扣非归母净利润 3.1-4.15 亿元，同比增长 103.81%-172.85%。经折算，预计 Q2 实现归母净利润 1.5-2.5 亿元，同比增长 11.4%-87.1%；扣非归母净利润 1.4-2.5 亿元，同比增长 8.7%-89.1%。Q2 归母净利润中枢为 2.0 亿，同比增长 49.3%，若假设 Q2 收入增速保持 Q1 的增长趋势，在 Q2 收入增速为 20% 的假设下，归母净利率达到 8.6%，同比提升 1.7pct，盈利能力预计持续提升。

二季度冰箱出口显著好转，预计公司收入增长延续强劲势头。根据产业在线的数据，4-5 月我国冰箱出口量同比增长 18.6%至 803 万台，增速环比 Q1 的 -18.2%实现显著改善；4-5 月我国冰箱内销量同比增长 18.1%，增速环比 Q1 的 -2.7%也有较大提升。行业明显改善之下，公司加强市场拓展，销售订单也有一定增加，预计奥马电器 Q2 收入表现环比 Q1 同样有所加速。

预计公司盈利能力进一步提升。Q2 公司主要原材料如铜、铝等依然处于同比下降的有利位置，Q2 铜 (LME 铜) 平均日成交价同比下降 10.9%，铝 (LME 铝) 平均日成交价同比下降 21.3%，冷轧板 (1mm 现货) 平均周成交价同比下降 15.8%，成本同比降幅与 Q1 接近。叠加公司积极采取措施提升生产效率、加强成本控制，及风冷冰箱升级带来的产品结构改善，预计 Q2 公司毛利率依然有所改善。假设公司 Q2 收入增长 20%-30%、利润取业绩预告中枢，对应 Q2 归母净利率为 7.9%-8.6%，同比提升 1.0-1.7pct，盈利能力持续加强。

风险提示：海外需求恢复不及预期，竞争加剧影响盈利能力，汇率大幅波动。

投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级。

考虑到低基数下较为强劲的冰箱出口需求和公司在上半年原材料成本下降、产品结构升级、人民币汇率贬值下较强的盈利能力，上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 6.3/7.0/8.0 亿元 (前值为 5.3/6.1/6.9 亿，暂不考虑少数股东权益收回)，同比+48%/+12%/+14%，对应 PE=15/14/12x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,122	7,843	9,847	11,353	12,708
(+/-%)	21.3%	-22.5%	25.6%	15.3%	11.9%
归母净利润 (百万元)	-80	424	629	703	804
(+/-%)	91.9%	630.2%	48.5%	11.8%	14.4%
每股收益 (元)	-0.07	0.39	0.58	0.65	0.74
EBIT Margin	8.7%	10.9%	13.5%	14.0%	14.3%
净资产收益率 (ROE)	-18.3%	50.3%	45.7%	35.6%	30.3%
市盈率 (PE)	-118.6	22.4	15.1	13.5	11.8
EV/EBITDA	14.9	14.5	10.6	9.1	8.1
市净率 (PB)	21.71	11.26	6.88	4.80	3.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

家用电器 · 白色家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

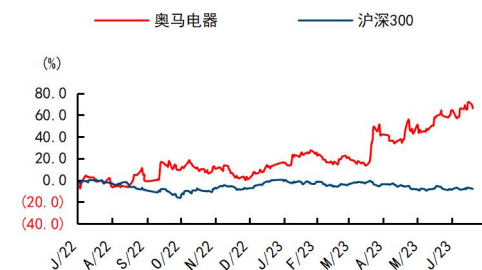
证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

基础数据

投资评级	增持 (维持)
合理估值	
收盘价	8.74 元
总市值/流通市值	9475/9475 百万元
52 周最高价/最低价	9.14/4.80 元
近 3 个月日均成交额	210.30 百万元

市场走势

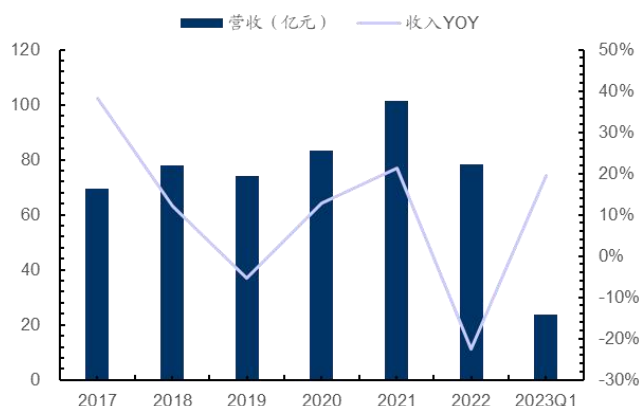


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

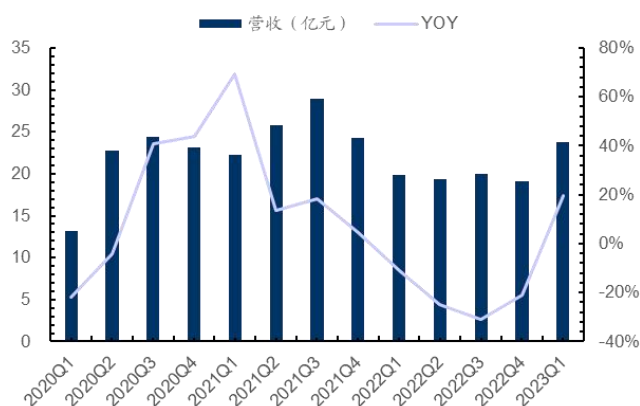
《奥马电器 (002668.SZ) - 冰箱出口龙头扩市场升结构，轻装上阵迎增长》——2023-05-03

图1：公司营业收入及增速



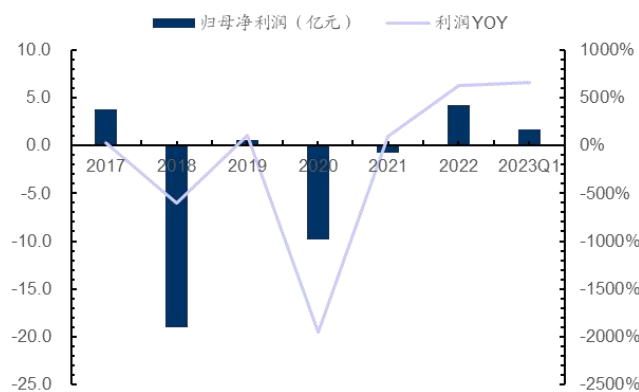
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



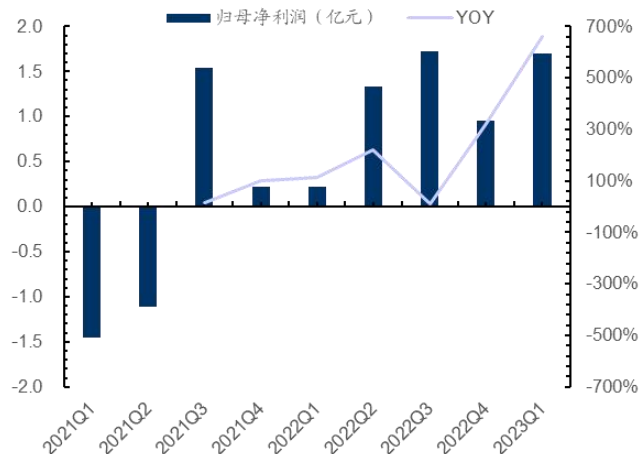
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率

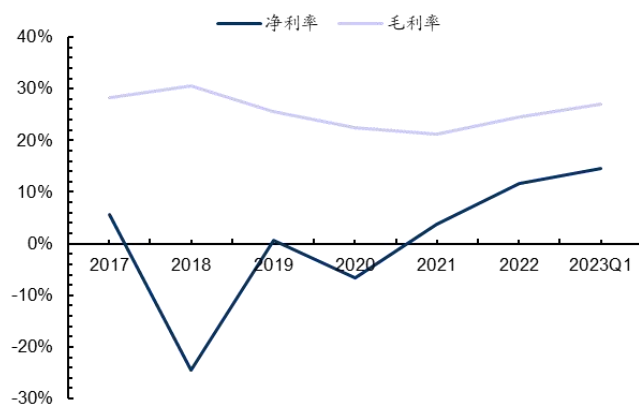
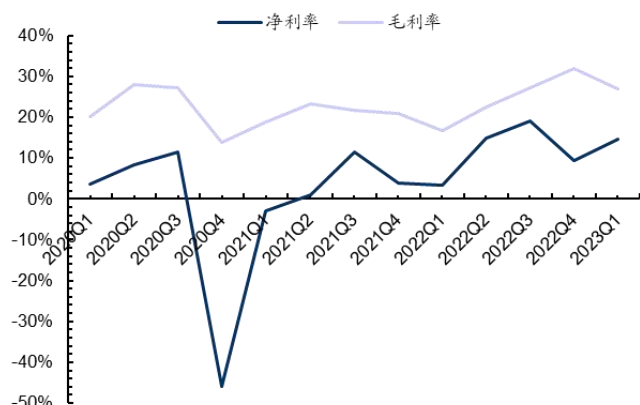
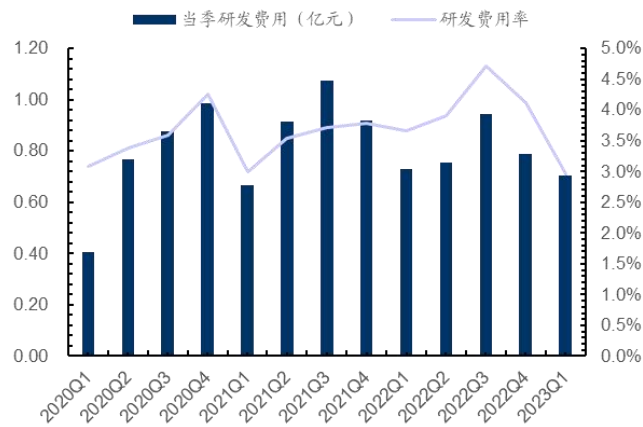


图6：公司单季度毛利率及净利率

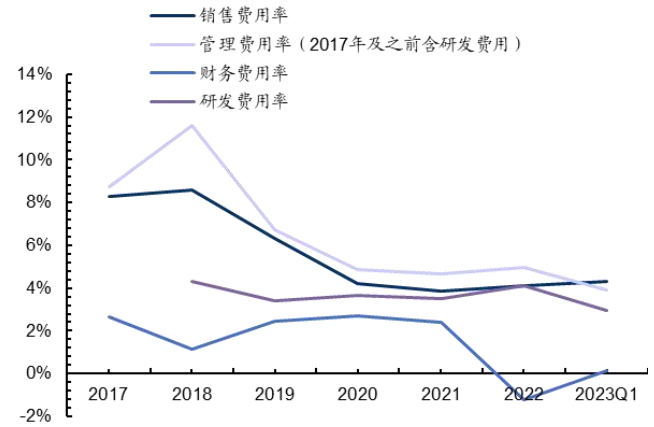


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
600690.SH	海尔智家	22.80	2,059	1.56	1.82	2.10	2.42	14.6	12.5	10.9	9.4	0.8	买入
000333.SZ	美的集团	56.74	3,985	4.22	4.72	5.21	5.60	13.4	12.0	10.9	10.1	1.2	买入
000921.SZ	海信家电	25.02	314	1.05	1.67	1.89	2.12	23.8	15.0	13.2	11.8	0.6	买入
002668.SZ	奥马电器	8.74	95	0.39	0.58	0.65	0.74	22.4	15.1	13.5	11.8	0.6	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3291	2399	3633	4376	5042	营业收入	10122	7843	9847	11353	12708
应收款项	1249	1217	1519	1866	2263	营业成本	7972	5916	7266	8371	9354
存货净额	891	909	1186	1479	1779	营业税金及附加	50	39	49	56	63
其他流动资产	301	152	211	239	268	销售费用	388	321	364	397	418
流动资产合计	5733	4927	6864	8323	9759	管理费用	470	389	439	483	541
固定资产	894	1169	1203	1290	1455	研发费用	357	322	394	455	509
无形资产及其他	184	186	179	172	164	财务费用	241	(94)	(72)	9	(12)
投资性房地产	328	308	308	308	308	投资收益	330	115	40	25	28
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	515	31	(50)	(18)	(10)
资产总计	7138	6591	8554	10092	11686	其他收入	(1338)	(349)	(402)	(462)	(516)
短期借款及交易性金融负债	626	675	804	702	727	营业利润	508	1069	1390	1582	1845
应付款项	4062	3467	4176	4551	4702	营业外净收支	(2)	(24)	20	7	0
其他流动负债	495	565	646	751	835	利润总额	507	1044	1410	1589	1845
流动负债合计	5182	4706	5626	6003	6264	所得税费用	122	126	183	223	277
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46	少数股东损益	465	495	597	664	765
其他长期负债	447	57	57	57	57	归属于母公司净利润	(80)	424	629	703	804
长期负债合计	447	103	103	103	103	现金流量表（百万元）					
负债合计	5629	4810	5730	6107	6367	净利润	(80)	424	629	703	804
少数股东权益	1072	940	1448	2012	2662	资产减值准备	(550)	(41)	12	3	5
股东权益	436	842	1376	1974	2657	折旧摊销	132	130	105	129	147
负债和股东权益总计	7138	6591	8554	10092	11686	公允价值变动损失	(515)	(31)	50	18	10
关键财务与估值指标						财务费用	241	(94)	(72)	9	(12)
每股收益	(0.07)	0.39	0.58	0.65	0.74	营运资本变动	(821)	(773)	164	(185)	(486)
每股红利	0.57	0.58	0.09	0.10	0.11	其它	1516	502	495	561	645
每股净资产	0.40	0.78	1.27	1.82	2.45	经营活动现金流	(318)	211	1456	1230	1125
ROIC	28%	35%	44%	46%	48%	资本开支	(77)	(391)	(193)	(231)	(320)
ROE	-18%	50%	46%	36%	30%	其它投资现金流	664	(251)	(64)	(48)	(43)
毛利率	21%	25%	26%	26%	26%	投资活动现金流	589	(642)	(257)	(279)	(363)
EBIT Margin	9%	11%	13%	14%	14%	权益性融资	(87)	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	13%	15%	15%	15%	负债净变化	(349)	46	0	0	0
收入增长	21%	-23%	26%	15%	12%	支付股利、利息	(616)	(626)	(94)	(105)	(121)
净利润增长率	-92%	-630%	48%	12%	14%	其它融资现金流	919	697	130	(103)	25
资产负债率	94%	87%	84%	80%	77%	融资活动现金流	(1097)	(462)	35	(208)	(95)
股息率	6.5%	6.6%	1.0%	1.1%	1.3%	现金净变动	(827)	(893)	1234	743	666
P/E	(118.6)	22.4	15.1	13.5	11.8	货币资金的期初余额	4118	3291	2399	3633	4376
P/B	21.7	11.3	6.9	4.8	3.6	货币资金的期末余额	3291	2399	3633	4376	5042
EV/EBITDA	14.9	14.5	10.6	9.1	8.1	企业自由现金流	(94)	(281)	1231	1076	884
						权益自由现金流	476	463	1365	983	932

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032