

奥马电器 (002668.SZ)

增持

2023年前三季度业绩快报点评： 收入延续强劲增长，利润率或受汇率影响

核心观点

三季度收入增长45%，利润增速有所回落。公司发布2023年度前三季度业绩快报，预计前三季度实现收入80.9亿元，同比增长36.5%；实现归母净利润6.0亿元，同比增长81.8%；实现扣非归母净利润5.8亿元，同比增长74.9%。其中Q3实现收入28.9亿元，同比增长44.6%；实现归母净利润2.0亿元，同比增长13.6%；实现扣非归母净利润1.9亿元，同比增长5.0%。在冰箱冷柜行业出口高景气下，公司Q3延续较高的收入增长，创下单季度收入规模新高；在较高的利润基数下，公司归母净利润增速环比有所回落。

收入表现持续好于行业，预计内外销维持较高增长。今年以来冰箱出口行业景气度持续走高，海关总署数据显示，2023Q1/Q2/7-8月我国冰箱行业出口额（人民币口径）增速分别为-17.3%/+11.0%/+21.6%。公司通过积极开拓亚太、东盟、中东等非新兴市场的客户，叠加风冷冰箱等产品结构升级，预计公司冰箱出口增速持续好于行业。内销方面，受益于ODM大客户的带动，以及与大股东TCL在渠道等方面的协同，预计内销同样维持较高增速。

低基数下增长势头有望延续。Q4基数依然处于低位：2022Q4我国冰箱出口额同比下滑35.3%，公司收入下滑21.0%。预计随着海外家电需求及库存逐步回归常态，在低基数下，Q4公司外销收入依然有望保持较高速增长。

利润率下降或受汇兑影响。公司Q3归母净利率为6.8%，同比下滑1.8pct，预计主要系汇率波动对公司业绩有所扰动。2022年3-10月人民币汇率出现持续贬值，预计对公司汇兑收益有明显贡献，而2023Q3人民币汇率相对稳定，预计同比来看，汇率对盈利表现有所拖累。考虑到公司单季度营收规模创下新高，规模效应仍有望显现，预计公司毛利率同比仍有一定的提升，销售、管理及研发费用有所摊薄，预计公司经营利润率依然维持较高水平。

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。

考虑到低基数下强劲的冰箱出口需求和公司前三季度较好的盈利能力及汇率的变化情况，上调盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润7.5/8.2/9.0亿元（前值为7.0/7.5/8.5亿，暂不考虑少数股东权益收回），同比+77%/+9%/+10%，对应PE=10/9/9x，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	10,766	11,991	13,242
(+/-%)	21.3%	-22.5%	37.3%	11.4%	10.4%
净利润(百万元)	-80	424	748	816	900
(+/-%)	-91.9%	-630.2%	76.7%	9.0%	10.4%
每股收益(元)	-0.07	0.39	0.69	0.75	0.83
EBIT Margin	8.7%	10.9%	14.5%	14.7%	14.8%
净资产收益率(ROE)	-18.3%	50.3%	50.6%	37.6%	30.7%
市盈率(PE)	-96.2	18.1	10.3	9.4	8.5
EV/EBITDA	13.1	12.7	8.3	7.4	6.7
市净率(PB)	17.61	9.13	5.20	3.54	2.62

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

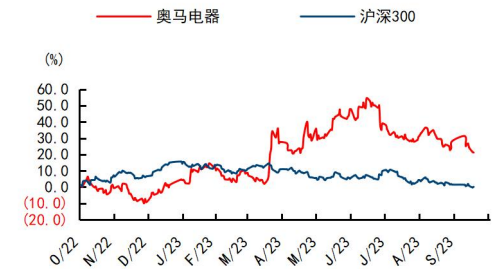
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	7.09元
总市值/流通市值	7686/7686百万元
52周最高价/最低价	9.14/4.80元
近3个月日均成交额	69.21百万元

市场走势

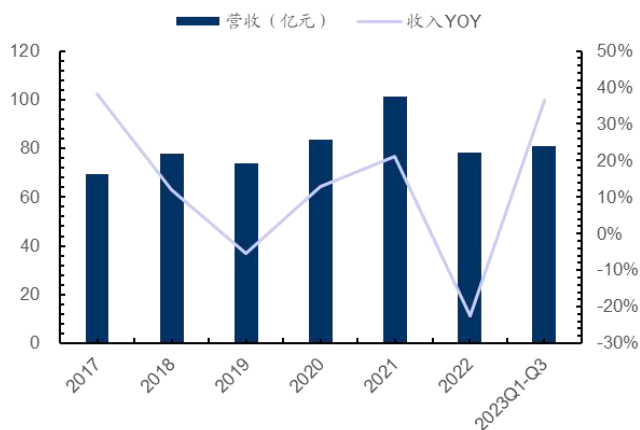


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

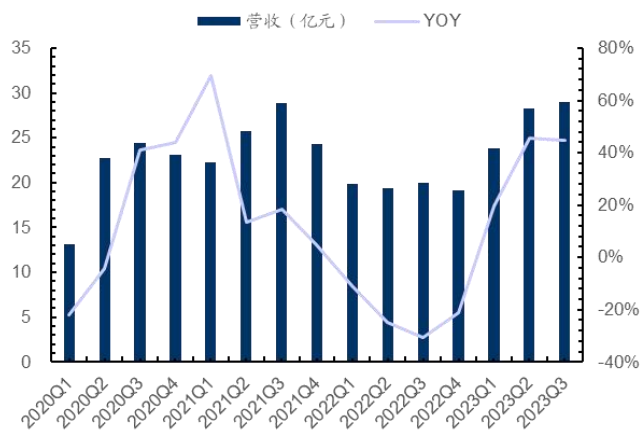
- 《奥马电器(002668.SZ)-2023年中报点评：二季度出口加速增长，盈利能力持续提升》——2023-08-30
- 《奥马电器(002668.SZ)-2023年半年度业绩预告点评：上半年利润翻倍增长，盈利能力大幅改善》——2023-07-19
- 《奥马电器(002668.SZ)-冰箱出口龙头扩市场升结构，轻装上阵迎增长》——2023-05-03

图1: 公司营业收入及增速



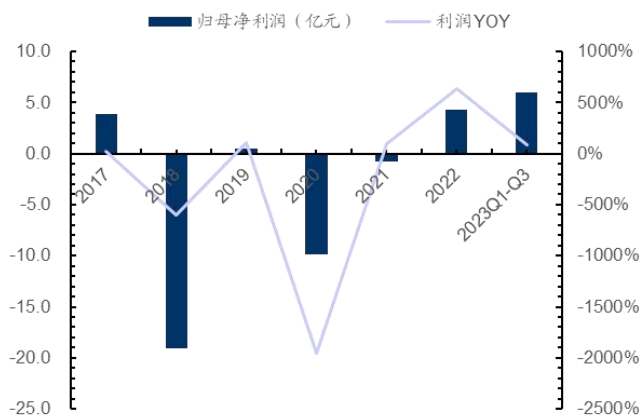
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



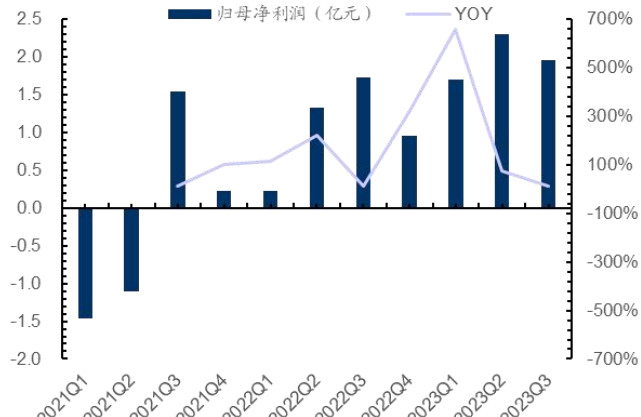
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



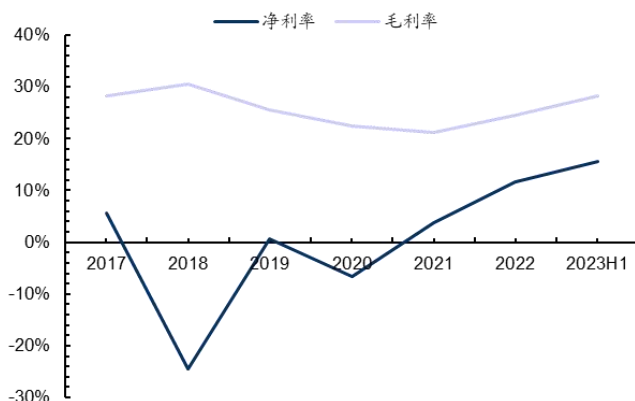
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



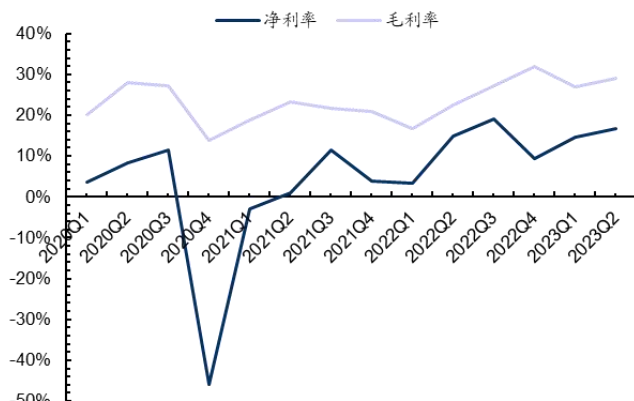
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



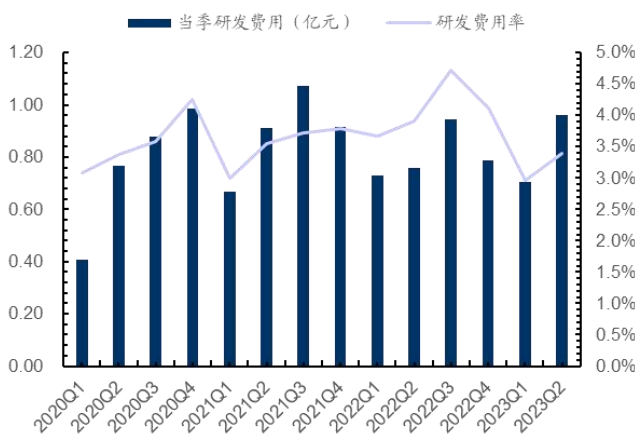
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



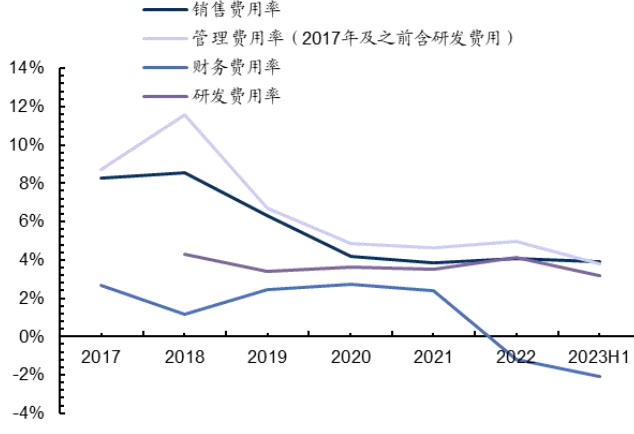
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	23.08	2,066	1.56	1.79	2.06	2.36	14.8	12.9	11.2	9.8	0.9	买入
000333.SZ	美的集团	55.88	3,924	4.22	4.72	5.22	5.61	13.2	11.8	10.7	10.0	1.3	买入
000921.SZ	海信家电	24.59	319	1.05	1.84	2.07	2.25	23.4	13.4	11.9	10.9	1.2	买入
002668.SZ	奥马电器	7.09	77	0.39	0.69	0.75	0.83	18.1	10.3	9.4	8.5	1.1	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

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	3945	4803	5576	营业收入	10122	7843	10766	11991	13242
应收款项	1249	1217	1660	1971	2358	营业成本	7972	5916	7837	8747	9676
存货净额	891	909	1281	1547	1841	营业税金及附加	50	39	53	59	65
其他流动资产	301	152	231	252	280	销售费用	388	321	398	419	436
流动资产合计	5733	4927	7461	8957	10479	管理费用	470	389	480	511	564
固定资产	894	1169	1203	1290	1455	研发费用	357	322	431	480	530
无形资产及其他	184	186	179	172	164	财务费用	241	(94)	(111)	(2)	(19)
投资性房地产	328	308	308	308	308	投资收益	330	115	60	70	50
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	9151	10726	12406	其他收入	(1338)	(349)	(439)	(488)	(538)
短期借款及交易性金融负债	626	675	804	702	727	营业利润	508	1069	1681	1822	2022
应付款项	4062	3467	4509	4759	4866	营业外净收支	(2)	(24)	15	12	10
其他流动负债	495	565	699	787	865	利润总额	507	1044	1696	1834	2032
流动负债合计	5182	4706	6012	6247	6458	所得税费用	122	126	220	257	305
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46	少数股东损益	465	495	727	762	827
其他长期负债	447	57	57	57	57	归属于母公司净利润	(80)	424	748	816	900
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	6115	6350	6562	净利润	(80)	424	748	816	900
少数股东权益	1072	940	1558	2205	2908	资产减值准备	(550)	(41)	12	3	5
股东权益	436	842	1478	2171	2937	折旧摊销	132	130	105	129	147
负债和股东权益总计	7138	6591	9151	10726	12406	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)	(111)	(2)	(19)
每股收益	(0.07)	0.39	0.69	0.75	0.83	营运资本变动	(821)	(773)	294	(257)	(518)
每股红利	0.57	0.58	0.10	0.11	0.12	其它	1516	502	605	644	698
每股净资产	0.40	0.78	1.36	2.00	2.71	经营活动现金流	(318)	211	1815	1354	1243
ROIC	28%	35%	53%	53%	52%	资本开支	(77)	(391)	(193)	(231)	(320)
ROE	-18%	50%	51%	38%	31%	其它投资现金流	664	(251)	(93)	(39)	(40)
毛利率	21%	25%	27%	27%	27%	投资活动现金流	589	(642)	(287)	(270)	(360)
EBIT Margin	9%	11%	14%	15%	15%	权益性融资	(87)	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	13%	15%	16%	16%	负债净变化	(349)	46	0	0	0
收入增长	21%	-23%	37%	11%	10%	支付股利、利息	(616)	(626)	(112)	(122)	(135)
净利润增长率	-92%	-630%	77%	9%	10%	其它融资现金流	919	697	130	(103)	25
资产负债率	94%	87%	84%	80%	76%	融资活动现金流	(1097)	(462)	17	(225)	(110)
股息率	8.0%	8.1%	1.5%	1.6%	1.8%	现金净变动	(827)	(893)	1546	859	773
P/E	(96.2)	18.1	10.3	9.4	8.5	货币资金的期初余额	4118	3291	2399	3945	4803
P/B	17.6	9.1	5.2	3.5	2.6	货币资金的期末余额	3291	2399	3945	4803	5576
EV/EBITDA	13.1	12.7	8.3	7.4	6.7	企业自由现金流	(94)	(281)	1563	1162	978
						权益自由现金流	476	463	1699	1073	1032

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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