

# 奥马电器 (002668.SZ)

## 2023年业绩预告点评：冰箱外销景气高，全年利润快速增长

增持

### 核心观点

**全年利润实现快速增长。**公司发布2023年度业绩预告，预计2023年实现归母净利润6.8-8.8亿元，同比增长46.42%-89.48%；扣非归母净利润6.2-8.2亿元，同比增长45.38%-92.28%。经折算，预计2023Q4归母净利润0.8-2.8亿元，同比-13%~+196%；扣非归母净利润0.4-2.4亿元，同比-60%~+154%。在冰箱冷柜行业出口高景气下，公司优化产品结构，进一步降本提效，全年利润实现较快增长。（注：公司于2023年12月20日收购TCL冰洗业务，对2022年及2023年报表进行追溯调整，Q4利润情况为追溯调整后的全年利润与未追溯调整的前三季度利润之差，或存在偏差。）

**冰箱出口景气度持续升高，预计公司外销延续强劲增长。**今年以来我国冰箱出口行业增速环比持续上升，海关总署数据显示，2023Q1/Q2/Q3/Q4我国冰箱行业出口额（人民币口径）增速分别为-17.3%/+11.0%/+27.8%/+43.8%，全年合计增长13.8%。在冰箱出口迎来强劲反弹的背景下，公司积极拓展欧美、亚太、中东非等新客户，调整产品结构，重点发力中高端市场，外销收入预计实现强劲增长。展望2024年，1-2月冰箱累计外销排产量同比增长21.7%，预计全年冰箱外销在海外需求恢复常态化增长下有望实现良好增长。

**内销受益于大客户，与TCL协同发展可期。**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。公司在12月收购了TCL合肥冰洗业务，双方有望在研发、生产、品牌、渠道等多方面实现优势协同，推动TCL及奥马自主品牌业务在国内外的展。

**降本增效推动盈利能力提升。**公司持续优化产品结构，中高端风冷冰箱占比不断提升，对毛利率产生积极贡献。同时，公司持续提升生产效率、研发效率及运营效率，推动经营利润快速增长。

**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：**维持盈利预测，维持“增持”评级。

维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润7.5/8.2/9.0亿元（暂未考虑收购TCL白电业务及少数股东权益收回等带来的影响），同比+77%/+9%/+10%，对应PE=9/9/8x，维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2023	2024E	2025E	2026E
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)	-88.9	16.8	9.5	8.7	7.9
EV/EBITDA	12.5	12.1	7.9	7.1	6.5
市净率(PB)	16.27	8.44	4.80	3.27	2.42

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，由于暂时缺乏追溯调整前的报表数据，未考虑收购TCL白电业务等的影响，也未对2021-2022年数据进行追溯调整

### 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

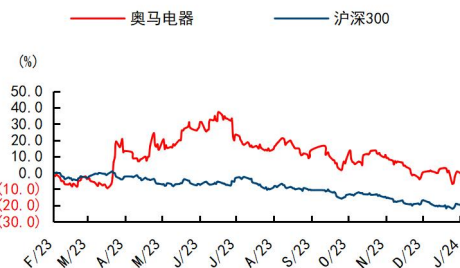
证券分析师：邹会阳

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	6.30元
总市值/流通市值	6830/6830百万元
52周最高价/最低价	9.14/5.92元
近3个月日均成交额	60.08百万元

#### 市场走势

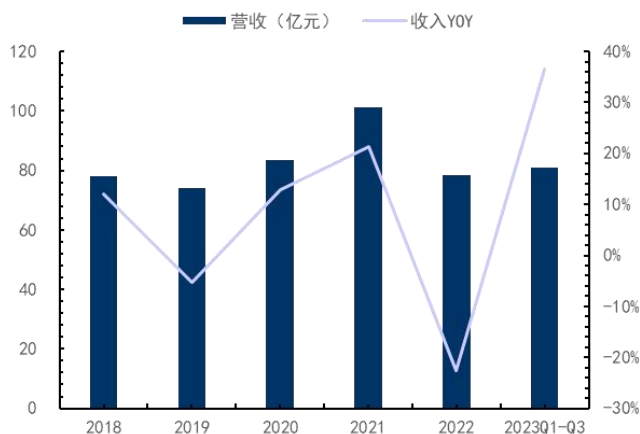


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《奥马电器(002668.SZ)-2023年三季报点评：营收延续强劲增长，经营利润率稳中向好》——2023-10-30
- 《奥马电器(002668.SZ)-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》——2023-10-18
- 《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



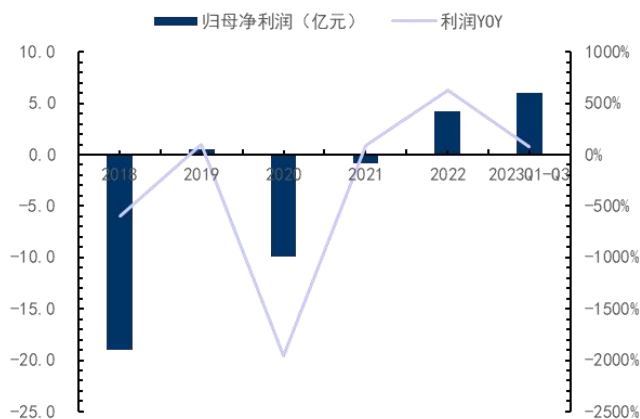
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



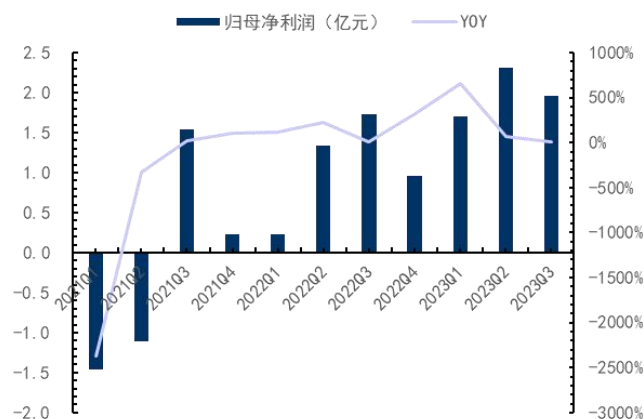
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



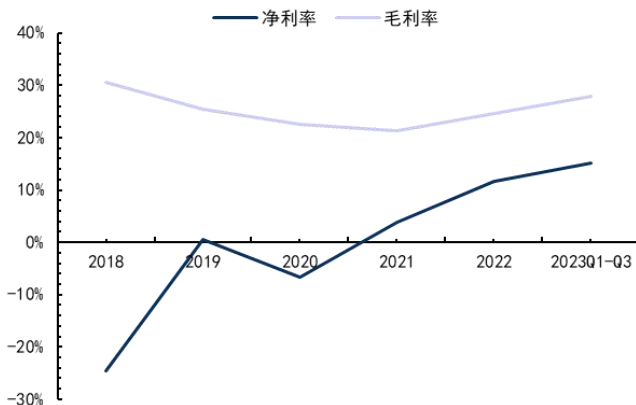
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



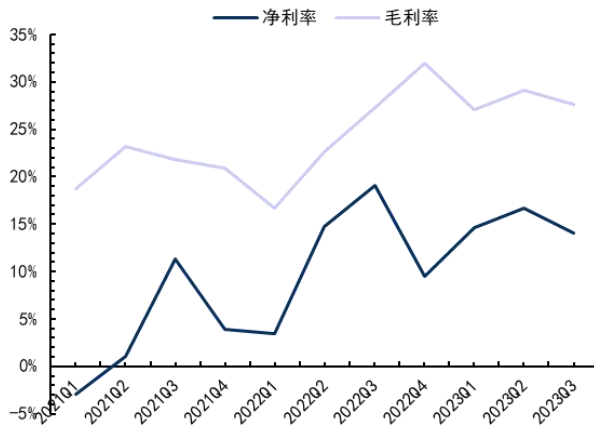
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



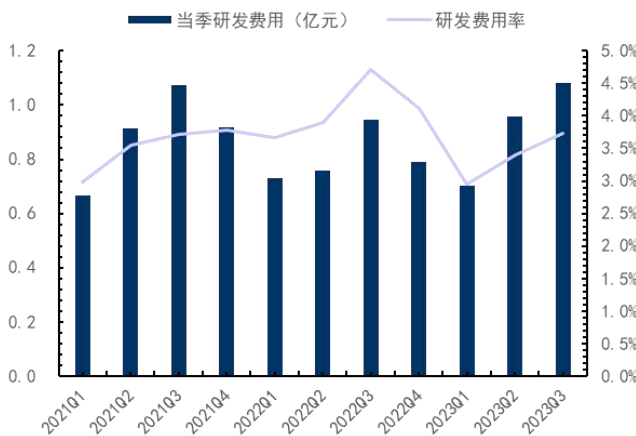
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



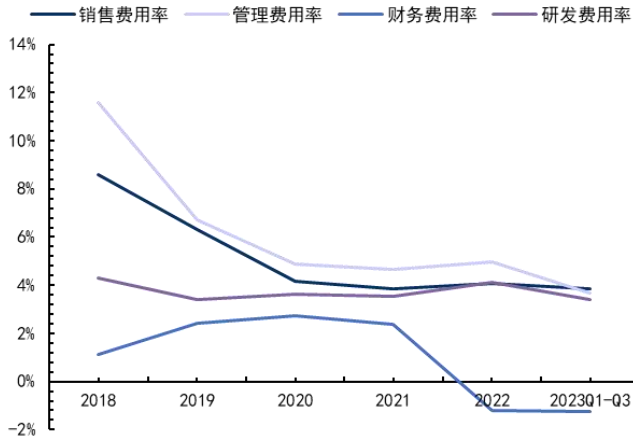
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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		EPS				PE				PEG (23E)	投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
000651.SZ	格力电器	35.06	1,974	4.35	4.97	5.32	5.68	8.1	7.1	6.6	6.2	1.0	买入	
600690.SH	海尔智家	22.69	2,022	1.56	1.79	2.06	2.36	14.6	12.7	11.0	9.6	0.9	买入	
000333.SZ	美的集团	58.69	4,125	4.22	4.72	5.22	5.61	13.9	12.4	11.3	10.5	1.4	买入	
002668.SZ	奥马电器	6.55	71	0.39	0.69	0.75	0.83	16.8	9.5	8.7	7.9	1.0	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	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2023	2024E	2025E	2026E
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
<b>流动资产合计</b>	<b>5733</b>	<b>4927</b>	<b>7461</b>	<b>8957</b>	<b>10479</b>	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)
<b>资产总计</b>	<b>7138</b>	<b>6591</b>	<b>9151</b>	<b>10726</b>	<b>12406</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>507</b>	<b>1044</b>	<b>1696</b>	<b>1834</b>	<b>2032</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5182</b>	<b>4706</b>	<b>6012</b>	<b>6247</b>	<b>6458</b>	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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(80)</b>	<b>424</b>	<b>748</b>	<b>816</b>	<b>900</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>447</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>5629</b>	<b>4810</b>	<b>6115</b>	<b>6350</b>	<b>6562</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7138</b>	<b>6591</b>	<b>9151</b>	<b>10726</b>	<b>12406</b>	公允价值变动损失	(515)	(31)	50	18	10
						财务费用	241	(94)	(111)	(2)	(19)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(821)	(773)	294	(257)	(518)
每股收益	(0.07)	0.39	0.69	0.75	0.83	其它	1516	502	605	644	698
每股红利	0.57	0.58	0.10	0.11	0.12	<b>经营活动现金流</b>	<b>(318)</b>	<b>211</b>	<b>1815</b>	<b>1354</b>	<b>1243</b>
每股净资产	0.40	0.78	1.36	2.00	2.71	资本开支	(77)	(391)	(193)	(231)	(320)
ROIC	28%	35%	53%	53%	52%	其它投资现金流	664	(251)	(93)	(39)	(40)
ROE	-18%	50%	51%	38%	31%	<b>投资活动现金流</b>	<b>589</b>	<b>(642)</b>	<b>(287)</b>	<b>(270)</b>	<b>(360)</b>
毛利率	21%	25%	27%	27%	27%	权益性融资	(87)	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	11%	14%	15%	15%	负债净变化	(349)	46	0	0	0
EBITDA Margin	10%	13%	15%	16%	16%	支付股利、利息	(616)	(626)	(112)	(122)	(135)
收入增长	21%	-23%	37%	11%	10%	其它融资现金流	919	697	130	(103)	25
净利润增长率	-92%	-630%	77%	9%	10%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1097)</b>	<b>(462)</b>	<b>17</b>	<b>(225)</b>	<b>(110)</b>
资产负债率	94%	87%	84%	80%	76%	<b>现金净变动</b>	<b>(827)</b>	<b>(893)</b>	<b>1546</b>	<b>859</b>	<b>773</b>
股息率	8.7%	8.8%	1.6%	1.7%	1.9%	货币资金的期初余额	4118	3291	2399	3945	4803
P/E	(88.9)	16.8	9.5	8.7	7.9	货币资金的期末余额	3291	2399	3945	4803	5576
P/B	16.3	8.4	4.8	3.3	2.4	企业自由现金流	(94)	(281)	1563	1162	978
EV/EBITDA	12.5	12.1	7.9	7.1	6.5	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