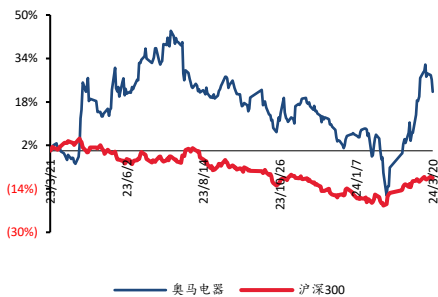


奥马电器：2023Q4 业绩高增，战略整合 TCL 合肥家电深化协同

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	11/11
总市值/流通(亿元)	83/11,752,975
	,883
12个月内最高/最低价(元)	9/5

相关研究报告

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030006

事件：2024年3月19日，奥马电器发布2023年年报。2023年公司实现营收151.80亿元（同比+30.15%）；归母净利润7.87亿元（同比+69.37%）。单季度来看，追溯调整后2023Q4实现营收38.37亿元，归母净利润1.50亿元。（注：2023Q4奥马电器发生非同一控制下的企业合并，对前三季度数据进行追溯调整，2023A及2023Q4的营收/归母净利润/同比数据均按调整后的口径计算）。

2023Q4奥马冰箱收入快速增长，全年外销贡献成长。1)分主体看，2023A奥马冰箱/TCL合肥家电营收分别约109.34/43.66亿元，分别同比+39.41%/+12.40%。单季度来看，我们计算，2023Q4奥马冰箱/TCL合肥家电营收分别约27.20(+42.06%)/11.17亿元。2)分地区看，2023年公司整体外销收入102.38亿元(+51.95%)，主系冰洗行业整体需求恢复性增长，新兴市场购买力提升，奥马作为ODM龙头受益；内销收入49.42亿元(+0.33%)，实现稳健增长。3)分产品看，2023年公司冰箱冷柜/洗衣机收入分别129.87/20.28亿元，分别同比+32.39%/21.09%。据第三方数据，2023年我国冰冷/洗衣机销量分别同比+12.2%/+16.9%，公司产品销量分别同比+36%/19%，公司增速均超过行业整体。

奥马冰箱盈利能力较为稳定，TCL合肥家电具备改善空间。我们计算，2023Q4奥马冰箱归母净利润约为1.34亿元(+40.75%)，主或系营收增长叠加低基数；净利率约为9.46%，与上年基本持平。2023Q4TCL家电（合肥）归母净利率约为1.36%，具备较明显改善空间。

收购TCL合肥家电进行白电协同，加深全球化战略布局。奥马电器于2023年收购TCL家用电器（合肥）有限公司，整合冰箱和洗衣机业务，避免同业竞争，在生产、品牌端形成协同。有助于公司优化业务结构，丰富产品矩阵，TCL白电出海或将进一步增强公司整体国内外经营实力。

把握智能制造趋势，产能建设赋能长期。1)2023年11月，奥马冰箱30万台高端风冷冰箱智能制造项目一期工程顺利竣工并投入生产，进一步提升了奥马冰箱的产能水平。2)2024年3月，合肥家电拟投资1.53亿元新建配套厂房，预计竣工后冰箱产能提升79万台/年、洗衣机产能提升142万台/年，或较大幅度提升生产规模和交付效率，强化自主品牌实力，赋能公司整体业务长期增长。

投资建议：公司作为冰箱出口代工龙头有望享受行业增长红利，收购TCL或实现白电战略协同，国内新一轮“以旧换新”催化更新需求，收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026年公司归母净利润为8.63/10.05/12.87亿元，对应EPS为0.81/0.93/1.19元，当前股价对应PE为9.48/8.27/6.45倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、汇率波动风险、少数股权回购风险等、宏观经济因素波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,180	16,877	18,876	21,236
营业收入增长率(%)	30.15%	11.18%	11.84%	12.50%
归母净利润（百万元）	787	876	1,005	1,287
净利润增长率(%)	69.37%	11.40%	14.65%	28.08%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.81	0.93	1.19
市盈率（PE）	9.05	9.48	8.27	6.45

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,485	2,415	5,543	8,684	9,773
应收和预付款项	2,764	3,610	3,894	4,459	6,078
存货	1,256	1,541	1,717	2,003	2,693
其他流动资产	1,135	2,121	1,990	2,015	2,044
流动资产合计	7,640	9,687	13,144	17,162	20,588
长期股权投资	0	0	-1	-2	-3
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,398	1,972	1,789	1,604	1,429
在建工程	392	116	289	501	672
无形资产开发支出	273	269	301	315	333
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	8,032	10,215	13,703	17,743	21,194
资产总计	10,096	12,572	16,080	20,160	23,626
短期借款	805	619	847	1,074	1,302
应付和预收款项	6,050	7,871	9,595	11,118	11,671
长期借款	46	213	213	213	213
其他负债	1,284	1,491	1,297	1,712	2,057
负债合计	8,186	10,193	11,950	14,117	15,243
股本	1,084	1,084	1,084	1,084	1,084
资本公积	1,914	1,584	1,584	1,584	1,584
留存收益	-1,793	-1,006	-64	941	2,228
归母公司股东权益	969	1,414	2,356	3,360	4,647
少数股东权益	940	965	1,774	2,683	3,736
股东权益合计	1,909	2,379	4,130	6,043	8,383
负债和股东权益	10,096	12,572	16,080	20,160	23,626

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	433	2,798	3,096	3,215	1,095
投资性现金流	-1,038	-2,059	-215	-245	-169
融资性现金流	492	-581	182	172	162
现金增加额	-95	224	3,129	3,141	1,088

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,663	15,180	16,877	18,876	21,236
营业成本	9,342	11,585	12,911	14,421	16,160
营业税金及附加	50	69	85	92	100
销售费用	430	617	692	774	849
管理费用	486	643	697	776	849
财务费用	-111	-103	15	-11	-92
资产减值损失	-57	-62	18	8	10
投资收益	110	-23	17	19	21
公允价值变动	3	13	0	0	0
营业利润	1,110	1,787	1,953	2,228	2,697
其他非经营损益	-25	-9	-12	-15	1
利润总额	1,085	1,778	1,941	2,212	2,698
所得税	126	241	256	299	358
净利润	959	1,538	1,685	1,914	2,340
少数股东损益	495	751	809	909	1,053
归母股东净利润	464	787	876	1,005	1,287

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.91%	23.68%	23.50%	23.60%	23.90%
销售净利率	3.98%	5.18%	5.19%	5.32%	6.06%
销售收入增长率	15.23%	30.15%	11.18%	11.84%	12.50%
EBIT 增长率	100.90%	91.79%	15.50%	12.52%	18.38%
净利润增长率	681.21%	69.37%	11.40%	14.65%	28.08%
ROE	47.91%	55.63%	37.20%	29.90%	27.69%
ROA	4.60%	6.26%	5.45%	4.98%	5.45%
ROIC	27.10%	44.11%	32.05%	25.60%	22.58%
EPS (X)	0.43	0.73	0.81	0.93	1.19
PE (X)	12.35	9.05	9.48	8.27	6.45
PB (X)	5.94	5.07	3.53	2.47	1.79
PS (X)	0.49	0.47	0.49	0.44	0.39
EV/EBITDA (X)	3.38	2.86	1.83	0.42	0.06

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。