

奥拓电子（002587）2022年报&2023年一季度点评

XR虚拟拍摄技术获突破，为业绩修复增添新动能

2023年05月18日

【投资要点】

- ◆ 近日，奥拓电子发布2022年度及2023年一季度报告，受宏观经济低迷及市场需求疲软等影响，部分业务开展及订单交付存在较大压力，但公司通过积极调整产品结构，持续开拓创新业务，2022年实现营业收入9.24亿元，同比仅小幅下滑4.35%；实现归母净利润0.21亿元，同比下滑38.16%；实现扣非归母净利润0.12亿元，同比上升20.46%。2023年第一季度，受国内外过节影响，订单实际释放窗口期有限，公司2023年Q1实现营业收入1.71亿元，同比下滑-15.41%；但随着市场的进一步放开，订单质量大幅提升，Q1实现归母净利润312.71万元，同比上涨143.32%，环比大涨210.93%。
- ◆ “硬件+软件+内容”综合能力的智能视讯解决方案提供商。公司解决方案已覆盖影视、金融及通信、广告、教育及政企、租赁、文旅夜游、数字内容等细分行业，各类方案已成功应用于超过70%的全球大型国际机场、超过7万个银行网点、超过2,900多个通信运营商网点以及超过40间中大型XR虚拟影棚。2022年整体毛利率36.22%，同比增长3.68个pct，处于行业领先水平。2023Q1，公司海外市场实现营业收入1.01亿元，同比增长44.35%；受益于海外优质订单落地，Q1综合毛利率达46.75%，较上年同期提高9.83个百分点，盈利能力提振显著。
- ◆ 坚持自主研发，成功打造XR虚拟渲染服务系统。2022年公司研发投入0.90亿元，占全年营业收入9.72%，连续三年研发费用占比超过9%，远高于行业平均水平。同时，公司重新规划设立了XR影视、新型显示、金融视讯三大研究室，加上原有的软件研发中心，形成高效且完善的行业应用及前瞻技术研发体系。公司自主研发的“元宇宙XR虚拟渲染服务系统项目”荣获了2022年度第二届“深圳人工智能行业应用奖”，构建多场景的虚拟拍摄解决方案，为客户打造沉浸体验和无限的想象空间。
- ◆ XR虚拟拍摄解决方案领先企业，自研写实级虚拟数字人。公司凭借过硬的技术和定制化能力，针对电影制作、广告拍摄及短视频直播三个由专业级到轻量化的方向市场，已构建出完整且一站式的解决方案，并成功应用到多个国内外知名影视制作公司及世界500强企业，如腾讯、微软、亚马逊、中影集团、日本东映及部分好莱坞影视制作公司等。此外，子公司创想数维已交付了数个国有大型银行的虚拟数字人项目，同时上线了创想数维首个自研写实级虚拟数字人—维可霓。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

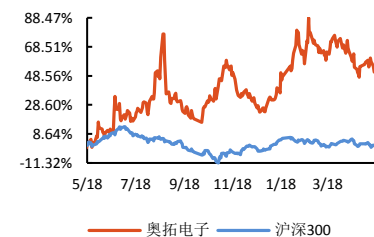
证券分析师：陈子怡

证书编号：S1160522070002

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	4130.79
流通市值（百万元）	3226.72
52周最高/最低（元）	7.79/3.88
52周最高/最低（PE）	159.98/74.93
52周最高/最低（PB）	3.55/1.86
52周涨幅（%）	60.51
52周换手率（%）	1356.32

相关研究

《聚焦智能视讯解决方案，拓展创意数字内容新机》

2023.03.03

《智能视讯解决方案提供商，XR虚拟拍摄打造新增长极》

2022.11.25

- ◆ **聚焦虚拟数字人及 XR 虚拟直播间，创想数维增速显著。**作为公司的数字内容中心，创想数维依托于公司超高清 LED 显示技术和多年沉淀的虚拟影视拍摄技术经验，将公司 XR 虚拟拍摄技术从大场景摄影棚拓展至小型轻量化量化的直播间，同时通过创造虚拟数字人，不断地充实数字资产平台，来完成未来沉浸式虚拟空间的打造，从而创建现实生活中的“元宇宙”入口。2022 年，创想数维新签订单金额约 2,300 万元，同比增长 1,870.75%，其中 XR 虚拟直播间业务新签订单约 1,100 万元，虚拟数字人业务新签订单约 900 万元。同时创想数维入选了中国移动通信联合会元宇宙产业工作委员会，并于 2023 年 1 月荣获“灵境杯”全球元宇宙创新大赛最具潜力企业提名。目前，创想数维与多家国内文化影视行业及 MCN 领域知名机构签署了战略合作协议，北京 XR 虚拟直播间已投入使用，沈阳、厦门、深圳等地 XR 虚拟直播间正陆续建设中。

【投资建议】

- ◆ 随着全球市场的放开及加速回暖，LED 显示行业整体在 2023 年一季度展现出了明显的好转，公司作为行业中的领先企业，境内外业务平衡，且超前布局了 XR 虚拟摄影、数字虚拟人等新兴领域，叠加数字网点业务的稳步推进，预计将逐步进入业绩修复期。因此，我们预计公司 2023/2024/2025 年的营业收入为 13.08/16.18/20.08 亿元；预计实现归母净利润为 1.10/1.52/1.99 亿元，EPS 分别为 0.17/0.23/0.30 元，对应 PE 分别为 35.75/25.82/19.79 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	923.77	1307.57	1617.57	2007.78
增长率(%)	-4.35%	41.55%	23.71%	24.12%
EBITDA（百万元）	56.79	148.76	190.96	250.35
归母净利润（百万元）	20.97	109.89	152.18	198.54
增长率(%)	-38.16%	424.05%	38.48%	30.47%
EPS(元/股)	0.03	0.17	0.23	0.30
市盈率 (P/E)	168.00	35.75	25.82	19.79
市净率 (P/B)	2.38	2.64	2.39	2.14
EV/EBITDA	52.36	23.03	17.64	12.37

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游需求回暖不及预期；
- ◆ XR 虚拟拍摄领域新品开拓不及预期；
- ◆ 客户拓展不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1936.38	2061.74	2220.03	2411.35
货币资金	445.30	637.46	694.82	966.11
应收及预付	450.71	392.54	456.38	386.79
存货	337.32	331.21	335.40	314.92
其他流动资产	703.05	700.53	733.42	743.53
非流动资产	323.74	311.37	301.51	283.88
长期股权投资	0.87	0.67	0.47	0.27
固定资产	136.86	124.92	112.03	93.01
在建工程	0.00	0.57	0.92	1.51
无形资产	29.46	28.66	31.55	32.55
其他长期资产	156.54	156.54	156.54	156.54
资产总计	2260.11	2373.10	2521.54	2695.23
流动负债	854.25	858.43	856.20	833.32
短期借款	119.07	119.07	119.07	119.07
应付及预收	565.58	563.16	560.43	533.55
其他流动负债	169.60	176.20	176.69	180.69
非流动负债	22.01	22.01	22.01	22.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	22.01	22.01	22.01	22.01
负债合计	876.26	880.45	878.22	855.33
实收资本	651.54	651.54	651.54	651.54
资本公积	364.30	364.30	364.30	364.30
留存收益	403.66	513.55	665.73	864.27
归属母公司股东权益	1379.46	1489.35	1641.53	1840.07
少数股东权益	4.39	3.30	1.79	-0.17
负债和股东权益	2260.11	2373.10	2521.54	2695.23

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	923.77	1307.57	1617.57	2007.78
营业成本	589.20	758.11	940.68	1138.25
税金及附加	4.14	6.54	8.09	10.04
销售费用	134.30	183.06	226.46	281.09
管理费用	77.71	111.14	129.41	166.65
研发费用	89.78	124.22	145.58	184.72
财务费用	-14.49	2.70	1.94	10.22
资产减值损失	-38.55	-5.34	-7.43	-6.23
公允价值变动收益	-4.22	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.18	1.31	4.85	0.00
资产处置收益	-0.02	0.00	0.00	0.00
其他收益	20.53	0.00	0.00	0.00
营业利润	16.98	114.53	158.60	206.92
营业外收入	2.07	0.00	0.00	0.00
营业外支出	13.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	5.63	114.53	158.60	206.92
所得税	-13.95	5.73	7.93	10.35
净利润	19.58	108.80	150.67	196.57
少数股东损益	-1.39	-1.09	-1.51	-1.97
归属母公司净利润	20.97	109.89	152.18	198.54
EBITDA	56.79	148.76	190.96	250.35

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4.71	205.56	68.10	279.37
净利润	19.58	108.80	150.67	196.57
折旧摊销	24.55	21.01	19.38	19.65
营运资金变动	-72.12	62.40	-114.82	47.19
其它	32.70	13.33	12.87	15.96
投资活动现金流	-2.95	-7.34	-4.68	-2.01
资本支出	106.42	-8.85	-9.73	-2.21
投资变动	-96.02	0.20	0.20	0.20
其他	-13.35	1.31	4.85	0.00
筹资活动现金流	77.05	-6.06	-6.06	-6.06
银行借款	128.04	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.55	0.00	0.00	0.00
其他	-51.53	-6.06	-6.06	-6.06
现金净增加额	87.91	192.16	57.36	271.29
期初现金余额	351.72	439.63	631.79	689.15
期末现金余额	439.63	631.79	689.15	960.44

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-4.35%	41.55%	23.71%	24.12%
营业利润增长	-36.54%	574.38%	38.48%	30.47%
归属母公司净利润增长	-38.16%	424.05%	38.48%	30.47%
获利能力 (%)				
毛利率	36.22%	42.02%	41.85%	43.31%
净利率	2.12%	8.32%	9.31%	9.79%
ROE	1.52%	7.38%	9.27%	10.79%
ROIC	7.38%	7.46%	9.17%	11.10%
偿债能力				
资产负债率 (%)	38.77%	37.10%	34.83%	31.74%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.27	2.40	2.59	2.89
速动比率	1.30	1.46	1.60	1.89
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.55	0.64	0.74
应收账款周转率	2.17	3.54	3.74	5.53
存货周转率	2.74	3.95	4.82	6.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.03	0.17	0.23	0.30
每股经营现金流	0.01	0.32	0.10	0.43
每股净资产	2.12	2.29	2.52	2.82
估值比率				
P/E	168.00	35.75	25.82	19.79
P/B	2.38	2.64	2.39	2.14
EV/EBITDA	52.36	23.03	17.64	12.37

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。