

奥佳华 (002614) / 家电

证券研究报告/公司点评

2022 年 10 月 30 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.10

分析师: 邓欣

执业证书编号: S0740518070004

电话: 021-20315125

Email: dengxin@r.qlzq.com.cn

分析师: 姚玮

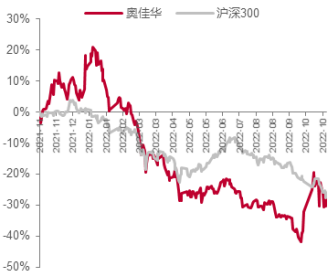
执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	623
流通股本(百万股)	441
市价(元)	8.10
市值(亿元)	50
流通市值(亿元)	36

股价与行业-市场走势对比



相关报告

深度报告:

《奥佳华: 按摩椅需求放缓了么》

2019. 01. 20

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7,049	7,927	6,528	7,063	7,720
增长率 yoy%	34%	12%	-18%	8%	9%
净利润 (百万元)	459	458	192	490	542
增长率 yoy%	63%	0%	-58%	156%	11%
每股收益 (元)	0.74	0.74	0.31	0.79	0.87
每股现金流量	1.15	-0.03	0.72	1.22	1.13
净资产收益率	10%	9%	4%	9%	9%
P/E	11.0	11.0	26.3	10.3	9.3

备注: 股价选自 20221030 收盘价

投资要点

- 公司披露 2022 三季度业绩:**
Q1-3: 收入 47 亿元 (YOY-19%), 归母 0.7 亿元 (YOY-78%), 扣非 1.2 亿元 (YOY-46%)。Q3: 收入 15 亿元 (YOY-18%), 归母 0.6 亿元 (YOY+22%), 扣非 1.0 亿元, (YOY+870%)。
- 收入端: 预计外销回落**
外销: 出口业务去年基数相对高, 且今年海外整体需求环境有所受损。参考海关出口行业数据, 7-8 月按摩器具出口金额同比-15%。
内销: 按摩椅作为强可选消费, 仍需待内销消费环境复苏。且公司按摩椅以线下销售为主, 预计疫情对线下门店业务仍有影响。
- 利润端: 毛利率明显修复**
毛利率: 单 Q3 为 31.5% (YOY+6.0pct)。毛利率大幅提升, 预计来自①汇率波动利好公司出口业务; ②海运费相对回落利好成本。
费用率: 单 Q3 为 20.8% (YOY-2.9pct), 其中销售/管理/研发费用率+2.0/-0.2/+0.4pct。销售费用率有所提升预计主因线下门店等费用相对刚性。财务费用率-5.4pct, 主要受益于出口汇兑收益。
净利率: 单 Q3 为 4.0% (YOY+1.4pct)。净利率提升弱于毛利率、费用率变动幅度, 主因: ①汇率影响被对冲, 公司存远期结售汇合约, 导致 Q3 投资净收益-0.24 亿, 公允价值变动收益-0.39 亿, 基本与财务费用的 0.73 亿收益对冲。②公司较同期增加 0.14 亿存货减值, 影响约 1pct 净利率。
- 近期: 公司旗下电热毯在欧洲亚马逊热销。**
Medisana 受益于欧洲取暖大趋势。 欧洲能源危机下取暖需求盛行, 引发市场关注。奥佳华旗下品牌 medisana 多款电热毯在德国亚马逊上畅销, 多款产品均在畅销榜前 20 名, 有望受益于取暖出口欧洲大趋势。
电热毯业务预计整体在营收中占比相对偏低。 但当前低估值下有助于提升市场关注度。
- 投资建议: 维持买入评级**
 疫情反复以及海外需求放缓, 导致公司处于业绩相对底部。但短期电热毯业务受市场关注可能引起部分催化, 且此前受压制的毛利率也已经有所改善。
 短期业绩仍受疫情和海外影响, 调整盈利预测, 预计 22-23 年利润 1.9、4.9 亿元 (前值 5.0、5.5 亿元), 对应 PE26、10x, 维持买入评级
风险提示: 疫情反复、海运/汇率等影响公司外销利润, 按摩椅需求释放不及预期

图表 1: 奥佳华财务数据预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,180	1,117	1,222	1,209	营业收入	7,927	6,528	7,063	7,720
应收票据	0	0	0	0	营业成本	5,559	4,469	4,732	5,125
应收账款	1,200	936	956	1,022	税金及附加	33	31	32	35
预付账款	118	67	71	77	销售费用	1,172	1,129	1,095	1,197
存货	1,643	1,296	1,353	1,489	管理费用	465	392	424	463
合同资产	0	0	0	0	研发费用	289	261	283	293
其他流动资产	2,218	2,126	2,197	2,273	财务费用	146	-94	37	19
流动资产合计	6,359	5,542	5,799	6,069	信用减值损失	-57	-20	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-84	-15	-10	-10
长期股权投资	71	110	180	250	公允价值变动收益	45	-150	0	0
固定资产	1,330	1,335	1,399	1,472	投资收益	318	30	85	15
在建工程	309	299	274	229	其他收益	50	40	40	40
无形资产	549	522	491	465	营业利润	535	226	572	628
其他非流动资产	647	694	764	852	营业外收入	4	5	2	1
非流动资产合计	2,906	2,961	3,108	3,268	营业外支出	11	10	9	5
资产合计	9,265	8,503	8,907	9,337	利润总额	528	221	565	624
短期借款	351	454	408	404	所得税	58	24	62	68
应付票据	1,071	804	804	820	净利润	470	197	503	556
应付账款	1,109	804	828	846	少数股东损益	11	5	12	14
预收款项	0	52	43	27	归属母公司净利润	459	192	491	542
合同负债	135	98	99	100	NOPLAT	600	113	535	573
其他应付款	196	220	250	260	EPS (按最新股本摊薄)	0.74	0.31	0.79	0.87
一年内到期的非流动负债	301	103	136	180	主要财务比率				
其他流动负债	386	310	338	363	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
流动负债合计	3,550	2,846	2,906	3,000	成长能力				
长期借款	51	50	61	10	营业收入增长率	12.4%	-17.6%	8.2%	9.3%
应付债券	408	408	408	408	EBIT增长率	-6.1%	-81.2%	374.5%	7.1%
其他非流动负债	167	82	99	116	归母公司净利润增长率	-0.2%	-58.1%	155.5%	10.6%
非流动负债合计	626	539	567	534	获利能力				
负债合计	4,175	3,385	3,474	3,534	毛利率	29.9%	31.5%	33.0%	33.6%
归属母公司所有者权益	4,829	4,852	5,155	5,511	净利率	5.9%	3.0%	7.1%	7.2%
少数股东权益	261	266	278	292	ROE	9.0%	3.7%	9.0%	9.3%
所有者权益合计	5,090	5,118	5,434	5,803	ROIC	17.3%	3.3%	14.8%	15.3%
负债和股东权益	9,265	8,503	8,907	9,337	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	45.1%	39.8%	39.0%	37.9%
单位:百万元					债务权益比	25.1%	21.4%	20.4%	19.3%
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	流动比率	1.8	1.9	2.0	2.0
经营活动现金流	-18	447	762	704	速动比率	1.3	1.5	1.5	1.5
现金收益	812	427	869	920	营运能力				
存货影响	-380	347	-58	-135	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
经营性应收影响	163	330	-14	-62	应收账款周转天数	56	59	48	46
经营性应付影响	-131	-496	46	27	应付账款周转天数	76	77	62	59
其他影响	-483	-160	-81	-45	存货周转天数	94	118	101	100
投资活动现金流	37	-231	-445	-519	每股指标 (元)				
资本支出	-1,834	-293	-337	-345	每股收益	0.74	0.31	0.79	0.87
股权投资	-25	-39	-70	-70	每股经营现金流	-0.03	0.71	1.21	1.12
其他长期资产变化	1,896	101	-38	-104	每股净资产	7.66	7.69	8.17	8.74
融资活动现金流	-338	-279	-212	-198	估值比率				
借款增加	-24	-96	-2	-10	P/E	11	26	10	9
股利及利息支付	-213	-108	-236	-256	P/B	1	1	1	1
股东融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	19	38	18	17
其他影响	-103	-75	26	68					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。