中国平安 金融·科技
平安证券 PING AN SECURITIES

电子

2019 年 10 月 29 日

奥拓电子 (002587)

金融科技和LED显示持续发力，看好公司未来业绩弹性

推荐（维持）

现价：6.74 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.aoto.com
大股东/持股	吴涵渠/27.64%
实际控制人	吴涵渠
总股本(百万股)	620
流通 A 股(百万股)	387
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	41.80
流通 A 股市值(亿元)	26.06
每股净资产(元)	2.16
资产负债率(%)	43.5

行情走势图

相关研究报告

《奥拓电子*002587*项目延期影响公司业绩，下半年有望逐步回升》 2019-08-11
《奥拓电子*002587*金融科技蓄势待发，LED应用稳步前行》 2019-04-02
《奥拓电子*002587*现金流改善明显，回购股份彰显发展信心》 2019-02-24

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号 S1060514060002 0755-22625254 LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

徐勇 投资咨询资格编号 S1060519090004 0755-33547378 XUYONG318@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司公布2019年三季报，2019年前三季度公司实现营收8.98亿元（-19.10% YoY），归属上市公司股东净利润1.48亿元（23.50% YoY）。

平安观点：

- **公司业绩符合预期，毛利率稳步提升：**公司公布 2019 年三季报，2019 年前三季度公司实现营收 8.98 亿元（-19.10% YoY），归属上市公司股东净利润 1.48 亿元（23.50% YoY）。公司在 19Q3 单季度实现营收 3.99 亿元（同比增速 25.52%， Q1、Q2 单季分别为-31.09%和-43.41%），归属上市公司股东净利润 0.78 亿元（同比增速 111.92%，Q1、Q2 单季分别为-16.17%和-14.74%）。前三季度公司销售毛利率为 43.97%，同比提升 13.34pct，净利率为 16.69%，同比提升 5.96pct，主要是高毛利的金融科技和 LED 显示业务营收份额占比提升。费用端：2019 年前三季度公司销售费用率和管理费用率分别为 11.69%和 5.63%，其中，三季度单季分别为 9.39%和 4.22（Q1 单季分别为 12.51%和 5.26%，Q2 单季分别为 14.86%和 8.73%），随着 Q3 部分项目确认为收入，费用率 Q3 单季度回落明显。公司基于对未来发展信心，截至 2019 年 9 月 30 日，共回购股份 5,908,852 股，占公司已发行总股本的比例为 0.95%，合计支付金额 3191.8 万元。
- **金融科技和 LED 显示持续发力，景观项目订单逐步释放：**我们认为公司在 LED 应用及金融科技的布局已经初步成型。金融科技领域：公司顺应银行网点、电信网点等智能化的趋势，加大对金融科技业务的开拓，从传统的排队叫号系统及点阵显示屏逐步升级到智能机器人，并为中国电信首家智慧营业厅等客户网点提供了智能化产品和系统。LED 显示领域：公司坚持大市场、大客户营销战略，以创新的技术和稳定的性能为客户提供优质的高端 LED 显示解决方案。公司作为国际大型体育赛事 LED 显示系统的领军企业，为 2019 年女足世界杯及 2019 年中国足协超级杯提供 LED

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1041	1573	1836	2400	3123
YoY(%)	127.8	51.1	16.7	30.7	30.2
净利润(百万元)	132	180	204	262	336
YoY(%)	53.0	36.1	13.6	28.1	28.5
毛利率(%)	39.8	33.5	38.8	36.4	36.0
净利率(%)	12.7	11.4	11.1	10.9	10.8
ROE(%)	11.3	14.2	14.3	16.0	17.6
EPS(摊薄/元)	0.21	0.29	0.33	0.42	0.54
P/E(倍)	31.7	23.3	20.5	16.0	12.4
P/B(倍)	3.7	3.3	3.0	2.6	2.2

显示系统解决方案。景观照明领域：公司全资子千百辉拥有照明工程领域的“双甲”资质，实施完成了三亚城市亮化提升、平潭金井新城、东莞中心城区等多个核心标段项目的景观亮化建设，并且中标了郑州二七广场、太原二青会、成都三环路、大连金普新区等优质项目。另外，公司与千百辉将利用对方的客户与渠道资源，通过交叉销售的资源整合模式，实现双方业务的协同发展，我们看好公司在景观照明的布局。

- **投资策略：**公司持续深耕 LED 显示和金融科技业务，并积极布局景观照明业务，看好公司未来业绩弹性。我们维持此前盈利预测，预计公司 2019-2021 年归属母公司净利润为 2.04/2.62/3.36 亿元，对应 PE 为 21/16/12 倍，维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**1）合同履行风险：合同的执行存在一定周期，在实际履行过程中遇到不可预计的或不可抗力等因素的影响，可能会导致合同部分内容或全部内容无法履行或终止的风险；2）应收账款无法按时收回的风险：公司景观照明工程大多采取分期付款方式且存在一定的账期，存在无法按时收款的风险；3）技术进步的风险：体育显示应用系统中，球场周边 LED 显示屏要求较为苛刻，其对应技术含量较高，如果公司不能持续研发投入，存在客户流失的风险；4）贸易摩擦的风险：由于近年来国际政治及经济环境的不稳定性，公司部分海外市场，如北美市场存在较大的不确定性，尤其近日中美贸易政策发生变化，若贸易保护政策逐渐实施，可能对公司北美地区业务开展造成一定影响。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1807	1839	2786	3127
现金	464	556	727	946
应收票据及应收账款	870	746	1366	1382
其他应收款	31	53	57	86
预付账款	19	28	33	46
存货	233	266	413	476
其他流动资产	191	191	191	191
非流动资产	462	533	679	827
长期投资	4	6	8	11
固定资产	162	230	372	517
无形资产	34	34	35	36
其他非流动资产	263	263	263	264
资产总计	2269	2372	3465	3954
流动负债	952	908	1787	1997
短期借款	100	279	490	847
应付票据及应付账款	627	389	993	817
其他流动负债	225	239	305	333
非流动负债	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	24	24	24	24
负债合计	975	932	1811	2020
少数股东权益	24	26	29	32
股本	619	620	620	620
资本公积	209	211	211	211
留存收益	477	591	742	938
归属母公司股东权益	1270	1414	1625	1901
负债和股东权益	2269	2372	3465	3954

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	193	63	196	137
净利润	184	206	264	340
折旧摊销	20	14	21	31
财务费用	-4	11	23	40
投资损失	-3	-5	-5	-4
营运资金变动	-46	-163	-107	-270
其他经营现金流	41	0	0	0
投资活动现金流	-11	-80	-161	-175
资本支出	23	69	143	146
长期投资	8	-2	-2	-2
其他投资现金流	20	-14	-20	-32
筹资活动现金流	-51	-70	-74	-100
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	8	1	0	0
资本公积增加	18	2	0	0
其他筹资现金流	-77	-73	-74	-100
现金净增加额	138	-87	-40	-138

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1573	1836	2400	3123
营业成本	1046	1123	1527	2001
营业税金及附加	9	17	23	28
营业费用	146	222	264	328
管理费用	71	99	106	137
研发费用	90	125	132	172
财务费用	-4	11	23	40
资产减值损失	28	39	52	63
其他收益	15	10	10	10
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
投资净收益	3	5	5	4
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	206	216	288	368
营业外收入	1	5	4	3
营业外支出	1	0	1	1
利润总额	206	220	292	370
所得税	22	14	27	31
净利润	184	206	264	340
少数股东损益	5	2	3	3
归属母公司净利润	180	204	262	336
EBITDA	218	230	317	416
EPS（元）	0.29	0.33	0.42	0.54

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	51.1	16.7	30.7	30.2
营业利润(%)	46.7	4.9	33.6	27.6
归属于母公司净利润(%)	36.1	13.6	28.1	28.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	33.5	38.8	36.4	36.0
净利率(%)	11.4	11.1	10.9	10.8
ROE(%)	14.2	14.3	16.0	17.6
ROIC(%)	12.9	11.9	12.6	12.8
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	43.0	39.3	52.3	51.1
净负债比率(%)	-27.5	-18.7	-13.9	-4.7
流动比率	1.9	2.0	1.6	1.6
速动比率	1.4	1.5	1.2	1.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标（元）	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.33	0.42	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.10	0.32	0.22
每股净资产(最新摊薄)	2.05	2.28	2.62	3.07
估值比率	-	-	-	-
P/E	23.3	20.5	16.0	12.4
P/B	3.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	17.6	17.1	12.6	9.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033