

增持

奥马电器 (002668.SZ)

拟更名“TCL 智家”并扩充经营范围，向智慧家居软硬件龙头看齐

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 陈伟奇 0755-81982606
证券分析师： 王兆康 0755-81983063
证券分析师： 邹会阳 0755-81981518
联系人： 李晶

◆ 家用电器 · 白色家电

chenweiqi@guosen.com.cn
wangzk@guosen.com.cn
zouhuiyang@guosen.com.cn
lijing29@guosen.com.cn

◆ 投资评级：增持(维持评级)

执证编码：S0980520110004
执证编码：S0980520120004
执证编码：S0980523020001

事项：

公司公告：公司拟更名为“TCL 智家”，致力于成为全球领先的智慧家电企业。公司子公司 TCL 家用电器（合肥）有限公司将深耕“TCL”自主品牌，聚焦中高端冰洗业务，推进全球化战略。子公司广东奥马冰箱有限公司将继续保持“奥马”独立商号及“全球专业冰箱 ODM 供应商”定位。公司经营范围新增家居用品制造；制冷、空调设备制造；制冷、空调设备销售；智能家庭消费设备销售；人工智能行业应用系统集成服务；人工智能应用软件开发等。

国信家电观点：1) 公司更名并扩充经营范围，显示出 TCL 入主后对公司定位的进一步调整，此前 TCL 已将旗下的冰洗业务并入公司，后续有望持续扩充公司的经营范围，助力公司迈向全品类的智慧家电公司，向智慧家居软硬件龙头看齐，以适应未来全屋智能及套系化家电家居的趋势；2) 冰箱出口持续高景气，公司 Q1 冰箱出口主业有望延续较高增长势头；3) 公司更名并调整经营定位，确立公司向全品类智慧家电迈进的方向，后续预计公司将持续拓展家电品类，为公司增长持续贡献动能。公司系冰箱出口代工龙头，经营效率及规模优势显著，客户关系稳固，维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 8.8/9.8/11.0 亿，同比+11.6%/+11.3%/+12.3%（未考虑后续业务收购的影响），对应 PE=11/10/9X，维持“增持”评级。5) **风险提示：**行业竞争加剧；汇率大幅波动；行业需求复苏不及预期；业务扩展整合不及预期。

评论：

◆ 调整经营定位，致力于成为全球领先的智慧家电企业

TCL 成为公司大股东后，2023 年底将 TCL 冰洗业务注入奥马电器，公司经营范围从冰箱扩展至洗衣机业务。此次更名及经营范围调整，进一步确立了未来公司发展的方向，预计公司将成为 TCL 旗下智慧家电平台。而 TCL 旗下家电业务相对多元，除了已被奥马电器收购的冰洗业务外，还有空调、智能门锁及全品类营销等业务。此次奥马电器更名及调整经营范围，参考海尔智家及海信家电的业务架构调整经历，或预示着 TCL 旗下业务的进一步整合，公司后续有望扩展全品类智慧家电家居业务，为公司发展注入强大的动力。

在当前 AI 智能高速发展推动智能家电家居逐步落地的背景下，AI 智慧家电发展初现雏形，家电相互联动、套系化销售趋势显著。公司定位于智慧家电企业，借助 TCL 在 AI 智慧家居系统等方面的积累，有望实现各家电产品互联互通、协同运作及自我学习优化，为用户带来前瞻性的科技体验和智慧健康生活。在智能家居生态系统建设和全品类智慧家电扩展方面，或可对标“智慧家居控制+黑电+白电+小家电+智能家居”等全品类智慧家电协同发展的智慧家居软硬件龙头华为及小米。

图1: TCL 旗下包含空冰洗、电视、门锁等多个家电家居业务

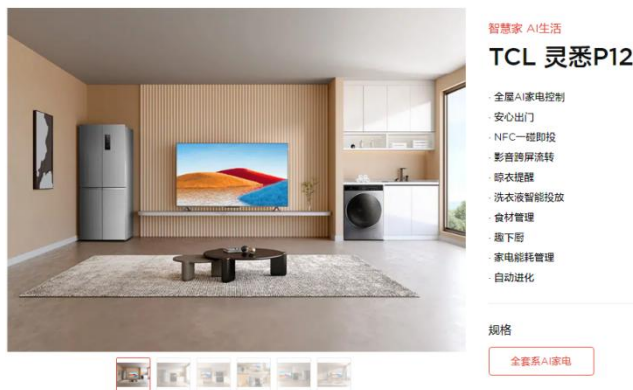
TCL 个人及家庭产品 企业及商用产品 智慧方案 家庭互联网服务

个人及家庭产品

电视	QD-Mini LED 电视
空调	QLED 电视
冰箱	巨幕电视
洗衣机	百级分区背光
智能门锁	高刷电视
灵悉套系	原色量子点电视
智能穿戴	查看全部
最新产品推荐	

资料来源: TCL 官网、国信证券经济研究所整理

图2: TCL 已推出全套系 AI 家电产品

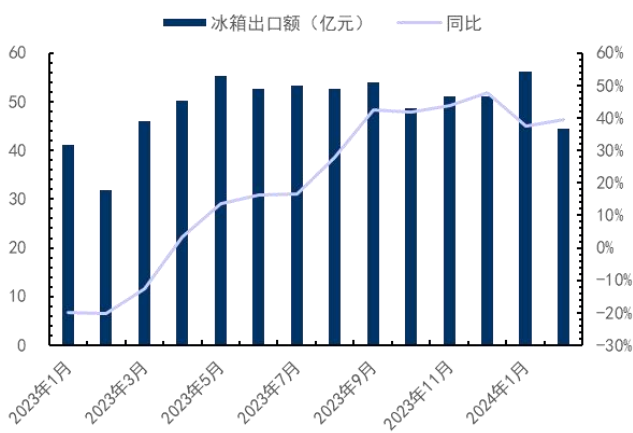


资料来源: TCL 官网、国信证券经济研究所整理

◆ 冰箱出口持续高景气，公司 Q1 主业预计延续良好增长

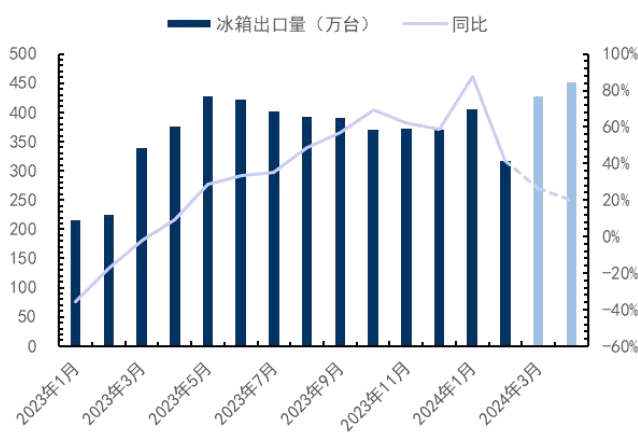
根据海关总署的数据，1-2 月我国冰箱出口额（人民币口径）同比增长 37.7%至 100.5 亿元。产业在线数据显示，1-2 月我国冰箱出口量同比增长 64.2%，3 月及 4 月冰箱出口排产量分别增长 26.4%/19.9%。预计 Q1 冰箱出口延续高景气表现，3-4 月同样有较为良好的增长。公司作为我国冰箱行业出口龙头，预计公司冰箱出口等业务 Q1 实现较快增长，持续受益于冰洗出口高景气。

图3: 我国冰箱出口额增长持续高景气



资料来源: 海关总署、国信证券经济研究所整理

图4: 我国冰箱出口量实现较高增长



资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

注: 2024 年 3-4 月为排产预测数据

◆ 投资建议: 更名并扩充经营范围，迈向全品类智慧家电公司，维持“增持”评级

公司更名并调整经营定位，确立公司向全品类智慧家电迈进的方向，后续预计公司将持续拓展家电品类，为公司增长持续贡献动能。公司系冰箱出口代工龙头，经营效率及规模优势显著，客户关系稳固，维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 8.8/9.8/11.0 亿，同比+11.6%/+11.3%/+12.3%（未考虑后续业务收购的影响），对应 PE=11/10/9X，维持“增持”评级。

◆ 风险提示

行业竞争加剧；汇率大幅波动；行业需求复苏不及预期；业务扩展整合不及预期。

相关研究报告：

- 《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》——2024-01-30
- 《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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2399	2415	4463	6623	8270	营业收入	7843	15180	16997	18863	20858
应收款项	1217	3637	4005	4393	4857	营业成本	5916	11585	13050	14465	15962
存货净额	909	1541	1698	1843	1991	营业税金及附加	39	69	77	86	95
其他流动资产	152	967	1071	1191	1316	销售费用	321	617	680	736	813
流动资产合计	4927	9687	12036	14450	16877	管理费用	8	15	15	15	15
固定资产	1169	2088	2138	2140	2101	研发费用	(16)	18	18	18	18
无形资产及其他	186	269	258	247	236	财务费用	(94)	(103)	(32)	(42)	(75)
投资性房地产	308	529	529	529	529	投资收益	115	(23)	46	22	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(25)	(69)	(47)	(58)	(52)
资产总计	6591	12572	14961	17366	19743	其他收入	(674)	(1117)	(1288)	(1410)	(1571)
短期借款及交易性金融负债	675	668	656	666	663	营业利润	1069	1787	1918	2158	2440
应付款项	3467	7871	8662	9409	10171	营业外净收支	(24)	(9)	10	12	2
其他流动负债	565	1318	1434	1598	1763	利润总额	1044	1778	1928	2170	2442
流动负债合计	4706	9856	10752	11673	12597	所得税费用	126	241	270	315	366
长期借款及应付债券	46	213	213	213	213	少数股东损益	495	751	781	878	978
其他长期负债	57	124	124	124	124	归属于母公司净利润	424	787	878	977	1097
长期负债合计	103	337	337	337	337	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4810	10193	11089	12010	12934	净利润	424	787	878	977	1097
少数股东权益	940	965	1668	2370	3055	资产减值准备	(41)	54	5	(1)	(2)
股东权益	842	1414	2204	2986	3754	折旧摊销	130	259	229	251	269
负债和股东权益总计	6591	12572	14961	17366	19743	公允价值变动损失	25	69	47	58	52
关键财务与估值指标						财务费用	(94)	(103)	(32)	(42)	(75)
每股收益	0.39	0.73	0.81	0.90	1.01	营运资本变动	(773)	1191	284	257	187
每股红利	0.58	0.63	0.08	0.18	0.30	其它	502	669	698	703	686
每股净资产	0.78	1.30	2.03	2.75	3.46	经营活动现金流	268	3028	2140	2246	2291
ROIC	35%	37%	38%	35%	37%	资本开支	(334)	(1154)	(320)	(300)	(270)
ROE	50%	56%	40%	33%	29%	其它投资现金流	(251)	(877)	328	400	(42)
毛利率	25%	24%	23%	23%	23%	投资活动现金流	(585)	(2031)	8	100	(312)
EBIT Margin	11%	11%	11%	11%	12%	权益性融资	27	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	12%	13%	13%	负债净变化	46	166	0	0	0
收入增长	-23%	30%	12%	11%	11%	支付股利、利息	(626)	(688)	(88)	(195)	(329)
净利润增长率	-630%	86%	12%	11%	12%	其它融资现金流	558	63	(12)	10	(3)
资产负债率	87%	89%	85%	83%	81%	融资活动现金流	(575)	(981)	(100)	(185)	(332)
股息率	6.4%	7.1%	0.9%	2.0%	3.4%	现金净变动	(893)	16	2048	2160	1647
P/E	23.0	12.4	11.1	10.0	8.9	货币资金的期初余额	3291	2399	2415	4463	6623
P/B	11.6	6.9	4.4	3.3	2.6	货币资金的期末余额	2399	2415	4463	6623	8270
EV/EBITDA	14.8	10.1	9.8	9.1	8.5	企业自由现金流	(224)	1786	1817	2048	2229
						权益自由现金流	380	2014	1832	2102	2307

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