

审慎推荐-A (首次)

奋达科技 002681.SZ

当前股价: 12.93 元
2017年03月23日

内生外延相映生辉, 精密制造有望再上一阶

基础数据

上证综指	3249
总股本(万股)	124713
已上市流通股(万股)	60110
总市值(亿元)	161
流通市值(亿元)	78
每股净资产(MRQ)	2.2
ROE(TTM)	12.1
资产负债率	29.0%
主要股东	肖奋
主要股东持股比例	44.52%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现		-11	-17
相对表现		-15	-24



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

马鹏清

0755-82958360
mapq@cmschina.com.cn
S1090515080001

纪敏

0755-82960304
jimjin@cmschina.com.cn
S1090511040039

我们预计公司三大业务共同驱动 17 年业务实现较快成长, 外延收购 A 客户供应商, 精密制造再上一个台阶, 有望带来长足发展动能。预计 17-19 年 EPS0.40/0.49/0.55 元, 首次覆盖, 审慎推荐-A。

- **16 年业绩符合预期。**公司 16 年全年实现收入 21.04 亿元, 同比增长 21.98%; 实现归母净利润 3.85 亿元, 同比增长 31.33%, 对应 EPS0.31 元。Q4 实现收入 7.17 亿元, 同比增长 45%, 显示良好势头; 归母净利润达到 1.45 亿元, 同比增长 51%, 收入与利润均创历史新高。期间费用率基本持平。具体来看, 业绩的成长主要来自欧朋达金属外观件业务以及电声业务快速成长, 外观件方面索尼订单调整造成销量下滑 42%, 机壳等比例提升显著提升单价, 加之 vivo 订单成长, 全年外观件收入增长 34.96%。电声方面公司内部管理与销售调整显著, 收入与利润水平大幅提升。
- **继续依托无线、电声、软件、精密制造四大核心能力, 17 年内生业务稳健成长。**公司现有业务包括电声、健康产品、外观件以及穿戴式等新智能终端。外观件方面, 公司增加对欧朋达产能建设, 预计 17 年索尼订单逐步恢复, 加之 vivo 业务稳健成长, 全年有望保持 30%-50% 增长。电声业务收入与经营持续改善, 17 年同样有望维持在 30% 以上增长。健康电器负面限制因素逐步消除, 全年实现稳健成长。公司在穿戴式、智能音箱等方面布局效果逐步体现, 布局未来成长。
- **借助资本实力, 外延寻找新动能。**公司收购欧朋达, 强化精密制造能力, 并成功切入手机产业链, 使得公司成长大受裨益。目前公司停牌寻求对 A 客户供应商富诚达并购, 将进一步提升公司业务实力与水平。从目前情况来看, 进展相当顺利, 有望增加 2 亿备考利润。不排除公司后续持续通过外延的方式, 提升核心竞争力, 获得长期成长新动能。
- **首次覆盖给予“审慎推荐-A”投资评级。**公司以智能硬件一体化解决方案提供商为主要发展目标, 精密制造成为战略执行的重要支撑, 未来 2-3 年受益 vivo 成长以及索尼恢复性成长, 带动精密制造业务维持快速成长; 电声业务受益效益提升以及新硬件的推进, 利润提升得到明显提升。预计 17-19 年实现归属母公司净利润 4.99/6.09/6.89 亿元, 对应 EPS0.40/0.49/0.55 元, 目前市值对应 17 年 32PE, 首次覆盖给予审慎推荐-A 评级, 关注公司内生外延方面进展。
- **风险提示: 业务拓展低预期, 外延发展低预期。**

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1724	2104	2738	3187	3601
同比增长	60%	22%	30%	16%	13%
营业利润(百万元)	329	422	561	688	780
同比增长	103%	28%	33%	23%	13%
净利润(百万元)	293	385	499	609	689
同比增长	102%	31%	29%	22%	13%
每股收益(元)	0.24	0.31	0.40	0.49	0.55
PE	54.9	41.8	32.3	26.5	23.4
PB	3.2	5.7	5.0	4.4	3.9

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

公司愿景：新智能硬件一体化解决方案提供商.....	4
外观件业务成长可期，精密制造是公司重要发展战略.....	6
行业仍有积极变化，vivo 与索尼带来外观件高增长.....	6
全制程能力提升竞争力.....	9
精密制造成为公司重要的发展战略.....	10
电声经营改善明显，新硬件投入依然可期.....	11
健康家电产品稳定成长.....	14
估值与投资建议.....	14

图表目录

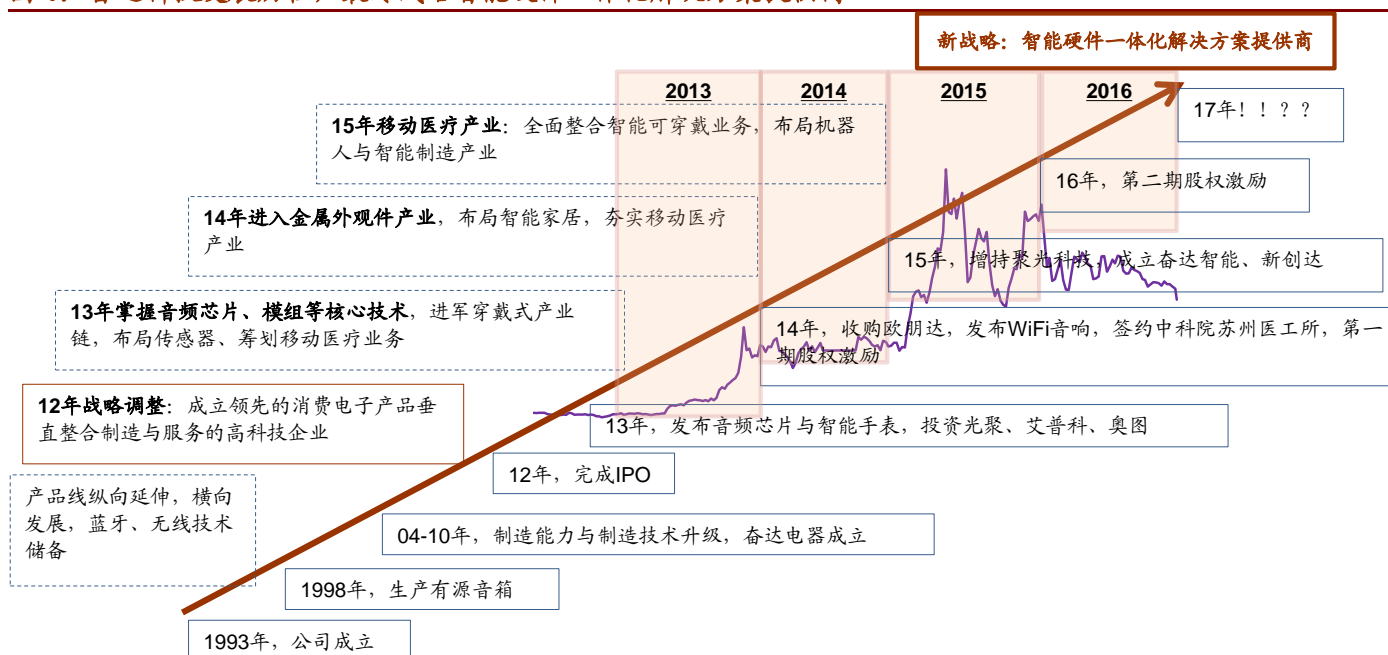
图 1：奋达科技发展历程，最终战略智能硬件一体化解决方案提供商.....	4
图 2：奋达科技主要业务构成.....	5
图 3：公司利润构成.....	5
图 4：欧朋达部分现有客户.....	6
图 5：智能手机金属化出货量预计.....	7
图 6：智能机金属化渗透率变动预计.....	7
图 7：中国智能机价格分布情况.....	7
图 8：欧朋达参与的部分 vivo 机型.....	8
图 9：公司供应索尼 Xperia Z3.....	8
图 10：金属机壳加工流程.....	9
图 11：欧朋达核心技术.....	10
图 12：精密制造利润占比将持续提升.....	10
图 13：富诚达主要客户情况.....	11
图 14：Sonos 采用 Mesh 技术进行连接.....	12
图 15：Control 4 采用 Cable 方式设计娱乐系统.....	12
图 16：Echo 支持流媒体情况.....	12
图 17：Echo 具有 7 个麦克风（绿色）用于语音识别.....	12
图 18：Kinect 具有四个麦克风阵列.....	12
图 19：公司 ODM 穿戴式产品示意图.....	13
图 20：电声产品收入预计.....	13

图 21: 公司美发产品.....	14
图 22: 健康产品收入情况预计	14
图 23: 奋达科技历史 PE Band.....	14
图 24: 奋达科技历史 PB Band.....	14
附: 财务预测表	15

公司愿景：新智能硬件一体化解决方案提供商

奋达科技成立于 1993 年，知名的电声企业，04 年奋达电器成立，主业涵盖音频电声与健康小家电等领域。12 年完成 IPO，在强化蓝牙、WiFi、功放等核心技术的基础上，成功介入穿戴式产品，并投资艾普科、光聚、奥图等，成为包括华为、索尼、联想、飞利浦等的供应商。14-15 年公司首次完成并购，收购外观件制造商欧朋达，进入精密制造领域，并设定新的战略方向，成为智能硬件一体化解决方案提供商，精密制造将成为公司未来重要的战略发展方向之一。

图 1：奋达科技发展历程，最终战略智能硬件一体化解决方案提供商



资料来源：招商证券，公司公告

2016 年，健康小家电、电声、精密件制造等三项业务收入规模基本相当，分别为 5.13、7.21、6.72 亿元。公司定位智能硬件一体化解决方案提供商，未来将在精密制造与产品设计以及相关软硬件配套上面进行布局。16 年精密件收入中，vivo 占比较高，索尼因为订单调整有所下滑。预计 17 年 vivo 依然有望保持稳健成长的态势，而索尼有望逐步恢复，全年保持 30-50% 成长。此外，公司停牌将收购 A 客户精密件供应商富诚达，17 年业绩承诺 2 亿元，且未来两年业绩成长动能十足。公司在精密件产品上的布局会更加充分。

电声业务将成为公司智能终端的制造平台，原有业务主要为音箱类产品，蓝牙、WiFi 等新型音箱产品成为市场新的需求。智能家居的兴起，音箱有望成为巨头争夺的控制中心类产品，通信、控制、语音识别等功能的增加成为重要方向。此外包括华为、联想、飞利浦等穿戴式产品等智能硬件的制造也在平台上完成。16 年开始管理效率的提升带来业绩的持续提升，17 年提升势头依然有望得以延续。

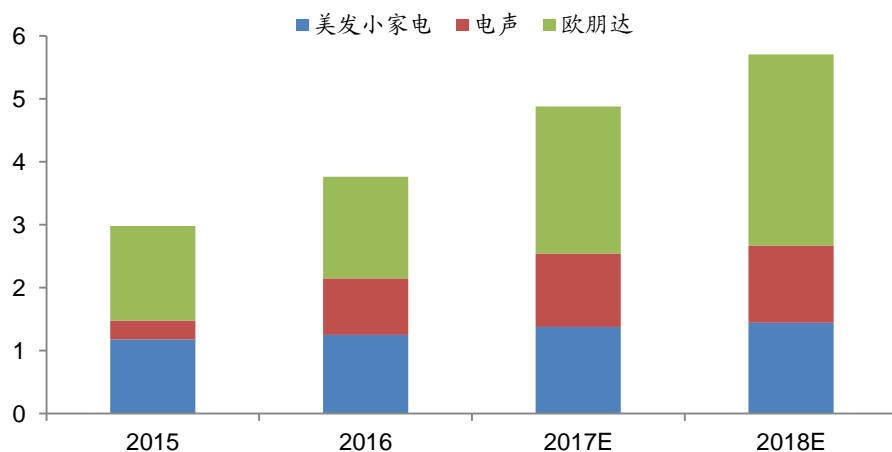
健康家电原来主要是美发等产品，为海外美发沙龙市场提供专业美发类产品，同时也拓展部分家用产品市场，预计未来维持 5-15% 的增速。

图 2: 奋达科技主要业务构成



资料来源：招商证券，公司公告

图 3: 公司利润构成



资料来源：招商证券

外观件业务成长可期，精密制造是公司重要发展战略

公司外观件业务主要由欧朋达来实现，欧朋达成立于 1995 年，最初为日系企业包括 NSK、NHK、佳能等提供金属结构件产品，主要产品应用于汽车、复印机、打印机、笔记本电脑、相机、ATM、家用电器等。2004 年开始，为手机供应金属外观件及结构件，主要客户诺基亚，明基西门子。2006 年与索尼爱立信合作，成为开发性供应商，提供手机外观件与结构件。2013 年为 NIKE 提供智能手环结构件，2014 年切入 vivo，2015 年与大疆合作提供无人机结构件。

15 年并入奋达科技，产能得到明显提升，客户结构也有了一定调整，从索尼为主，逐步切换到 vivo 为主。随着国产高端品牌的兴起，公司业务保持持续快速成长。

图 4：欧朋达部分现有客户



资料来源：招商证券

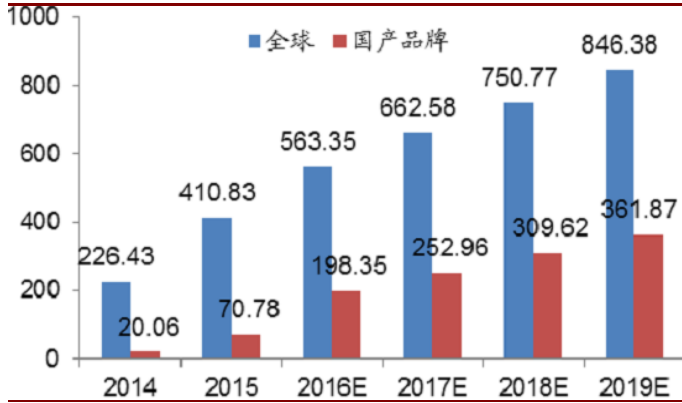
行业仍有积极变化，vivo 与索尼带来外观件高增长

金属化仍有较大发展空间。 iPhone5 采用金属后盖以来，智能机正式开始金属化浪潮。根据我们估计，16 年整体金属化水平在 40%左右，国产品牌略低，也超过 30%。目前国产旗舰机型基本都采用金属化的设计。长期来看国产手机高端品牌占比，以及中低端产品采用金属化设计都将驱动行业成长。尽管整体手机增速放缓，但金属化率依然有望保持较快成长的态势。

5G 来临，外观件迎来积极变化。 为了提升手机电磁性能，增加外观等选择，手机厂商开始采用玻璃等的方案。从目前情况来看，陶瓷产品存在产业化希望，双玻璃+金属中框趋势更加确定。如果采用双玻璃+金属中框的方案，超薄中框材料选择，结构设计都有提升，加工难度与单价也相应也会有相应的提升。

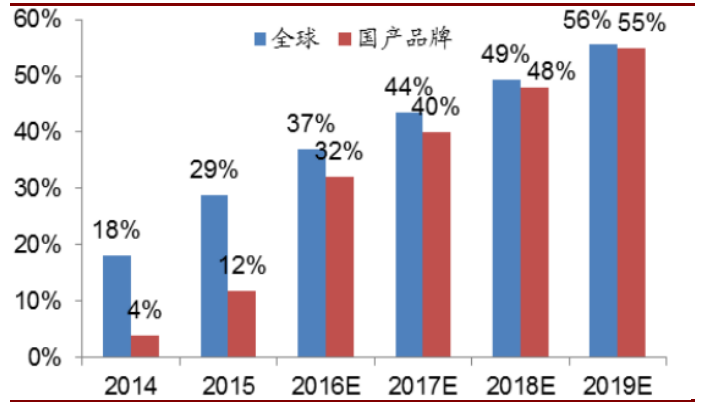
金属外观件价格主要与材料加工难度，结构复杂度以及工艺成熟度等有关。采用中框设计，复杂度会有明显提升，对于材料强度也有新的要求。单价方面，如果相同工艺采用强度更高的材料，如国内常用 6 系铝升级为 7 系铝或者不锈钢，以及更小的空间实现更复杂的结构，都会使得价值量有明显的提升。

图 5: 智能手机金属化出货量预计



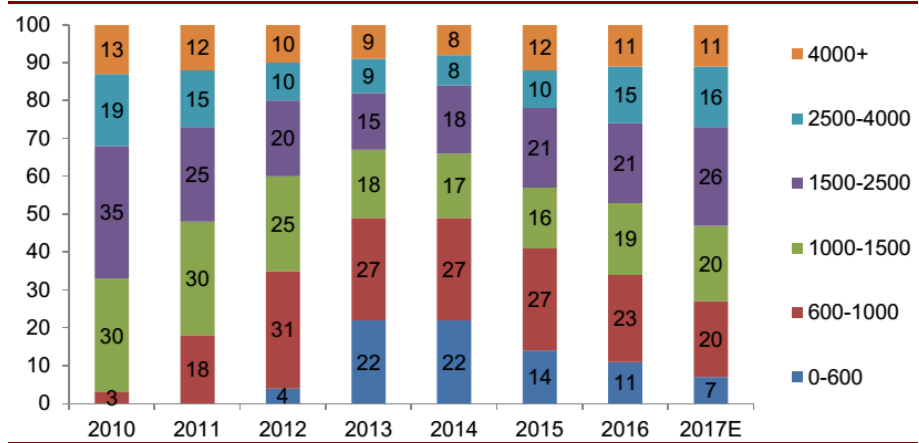
资料来源: 招商证券, 中国信息通信研究院

图 6: 智能机金属化渗透率变动预计



资料来源: 招商证券, Wind

图 7: 中国智能机价格分布情况



资料来源: 招商证券, GFK

vivo 年内保持较快成长。欧朋达客户方面利好更加明显, 有望迎来更为积极的变化。14 年切入 vivo 之后, 收入快速提升, 15 年实现超过 2 亿的收入, 而 16 年有望实现将近 6 亿元的收入, 与公司份额快速提升有关, vivo 本身的快速成长更为关键, 预计 2017 年 vivo 仍将保持稳健成长。

vivo 等国产品牌实现快速成长, 原因是多方面的。外观、产品理念、宣传、渠道等多方面, 17 年依然有望延续快速成长的态势, 或实现 30-50% 的成长。带动欧朋达业绩快速增长。

图 8: 欧朋达参与的部分 vivo 机型



资料来源: 招商证券, 公司网站

索尼 17 年订单逐步恢复。在 vivo 快速成长之前, 欧朋达主要客户为索尼, 15 年收入超过 3 个亿, 不过索尼自身进行了比较大调整, 包括华南模组厂, 电芯公司等都相继出货, 16 年索尼手机进入调整年, 欧朋达相关业务收入下滑明显。从目前业务拓展情况来看, 公司仍在积极推进索尼方面新产品的开发, 17 年有望逐步恢复, 实现 3 亿以上订单业务。

因为产能、厂房等的限制, 欧朋达无法开展 OPPO、华为等其他优质客户, 随着新厂区的完工, 欧朋达也开始拓展相关业务, 或打开新的成长空间。

图 9: 公司供应索尼 Xperia Z3



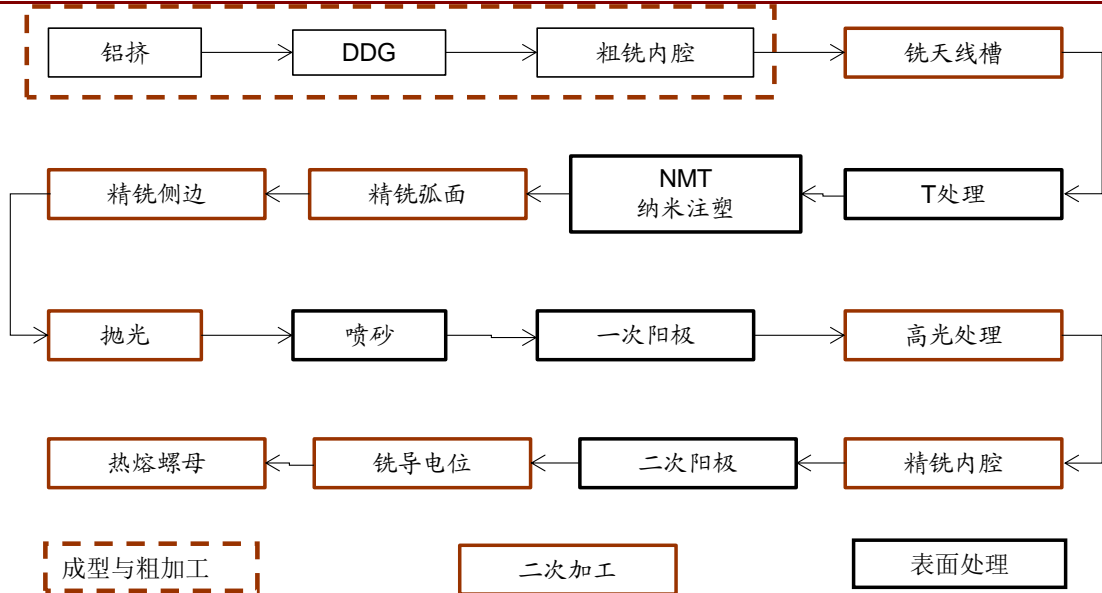
资料来源: 招商证券

全制程能力提升竞争力

金属外观件加工工艺流程较多，粗加工、精加工、表面处理、组装、焊接、磨洗等多种工艺有明显的差别，各流程良率都有影响整体直通率。智能机功能同质化，外观件成为手机厂商突出市场的核心竞争力。考虑到环保压力，未来阳极氧化或成为金属外观件重要的产能瓶颈。

欧朋达 04 年开始生产手机外观件产品，07 年建立第一条半自动阳极氧化线，开始钻研表面处理工艺。2015 年并入奋达科技科技之后，公司规模得到了明显的提升，目前公司拥约 1500 台自有 CNC，并有约 800 台外协产能，用于金属外观件成型。拥有 CD 纹及高光等精密切削设备 200 余台，激光镗雕，焊接等 200 余台 2 条自动氧化线，2 条手动氧化线，1 条微蚀刻处理线，喷砂，拉丝，抛光等周边设备 200 余台（15 年数据）。具备从粗加工、精加工、表面处理、磨洗、装配、焊接等全 CNC 加工能力。

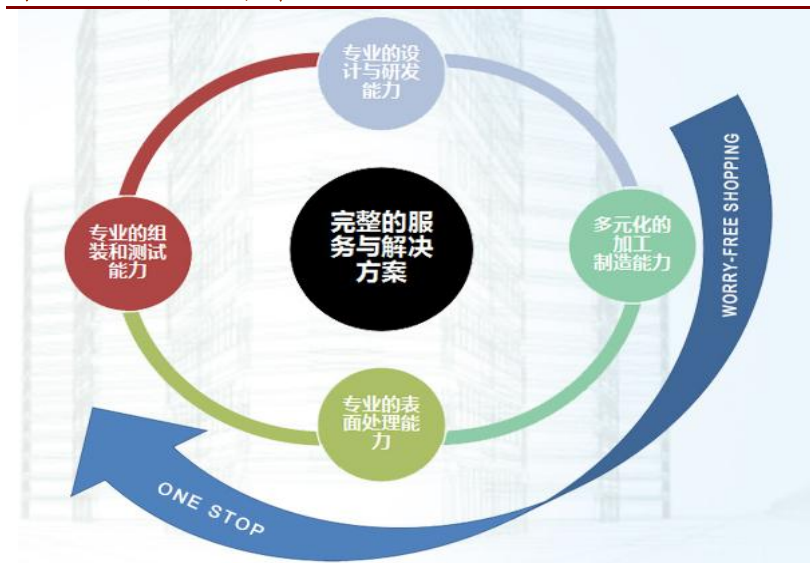
图 10: 金属机壳加工流程



资料来源：招商证券，互联网

欧朋达旨在为客户提供多元化制程以及完整的服务与解决方案，运用丰富的技术与制造经验，快速回应客户需求，降低客户研发与制造成本。欧朋达在模组制造应用、高速切削，激光加工以及表面处理等方面有出众的能力。其中纳米注塑、渐变氧化、白色氧化、半硬质和硬质氧化、微弧氧化等多种表面处理技术优势显著，有助于提升竞争力。

图 11: 欧朋达核心技术



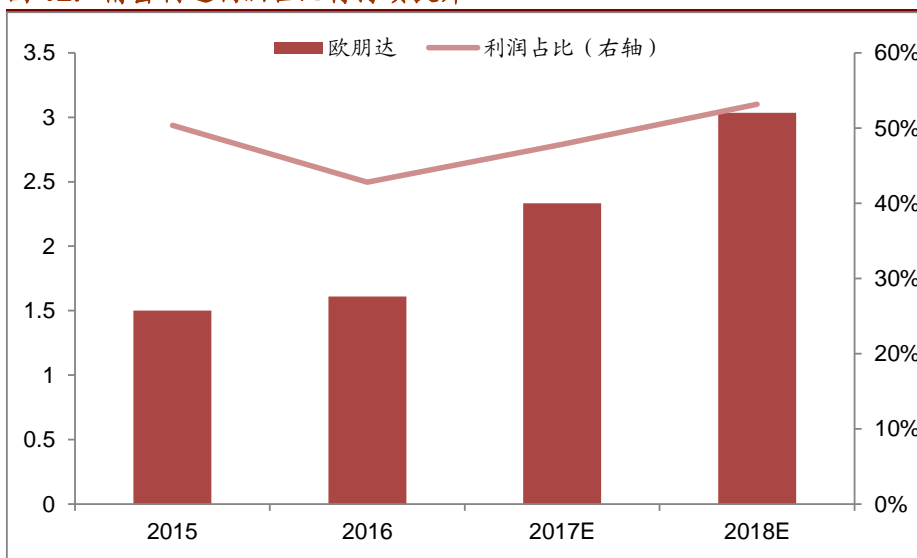
资料来源: 招商证券

精密制造成为公司重要的发展战略

精密制造将是公司未来重要发展方向。公司长期战略目标是成为智能硬件一体化解决方案提供商，发展智能硬件思路清晰。从电声、健康小家电到穿戴式、智能家居、手机、无人机等产品，公司产品种类更加多样；新硬件的发展对制造能力提出新的要求，精密制造是公司实现战略目标的重要基础条件。

精密制造是公司重要的利润来源。15 年完成欧朋达并表之后，精密制造利润占比持续维持在较高水平上，所占比例也将呈现逐年提升的态势。预计随着公司的进展，对于精密制造领域内的投入与布局还将持续强化，成为公司战略发展的重要支撑力量。

图 12: 精密制造利润占比将持续提升



资料来源: 招商证券, Wind

公司筹划收购 A 客户供应商富诚达，将进一步提升精密制造能力。公司此前发布《重

大资产重组框架协议》主要内容的公告。以非公开发行股票的方式募集配套资金形式收购富诚达，标的公司 2017 年、2018 年及 2019 年扣非后净利润金额分别不低于 2.00 亿元、2.60 亿元及 3.50 亿元，三年合计不低于 8.1 亿元。如果收购完成，将推动提升公司精密制造能力再上一个台阶。同时公司也积极利用资本平台的方案，利用外延来寻找新的动能提升自身水平。

富诚达科技有限公司创立于 2009 年，主业为全球 3C（计算机、通讯、消费性电子）、汽车及军工行业的精密零部件的技术开发与生产制造的高新技术企业。公司多年来致力于研发创新，以核心技术为中心，包括：精密模具技术、冷热精密锻压、冲锻组合技术，铝铜深挤压技术、纳米注塑技术、冷激光焊接技术、机器人抛光与镜面研磨技术、车铣复合技术、自动化检测技术、新材料与应用技术等。在深圳已形成了近 6 万平米的制造基地。

现有客户主要为国内外知名客户，包括富士康、伟创力等代工厂商，以及苹果、华为、谷歌、惠普、HTC 等终端品牌等。提供客户铝合金、镁合金、锌合金、不锈钢、纤维及塑胶件，此外，在制程上亦同时提供不同成型工法及表面处理供客户选择。具体应用包括手机结构件、外观件、不锈钢中框、金属小键，另外在汽车、穿戴式、自动化方面也有产品布局。

图 13: 富诚达主要客户情况

富士康 	AVC 	伟创力 
HTC 	黑莓 	SUNRISE 
GOPRO 	苹果 	华为 
谷歌 	惠普 	赫比 

资料来源：招商证券，Wind

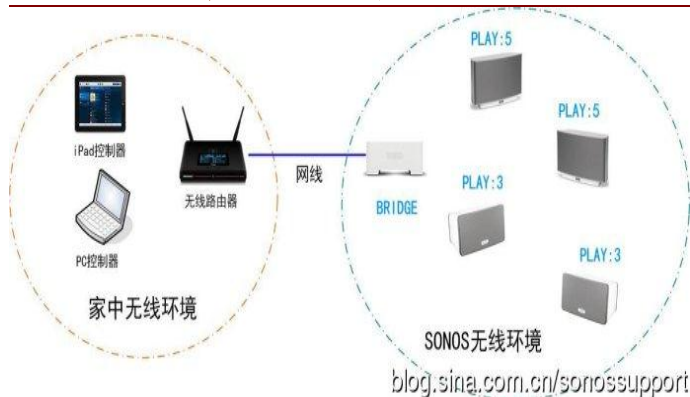
电声经营改善明显，新硬件投入依然可期

经营变更为公司电声产品带来明显的改善，利润率与管理情况同比改善，16 年实现利润显著好于 15 年，有望超过 8000 万。预计 2017 年有望保持 30% 增速。新硬件有望成为电声业务新的成长点。

音箱智能化带来新的升级空间。智能音箱成为智能家居重要的中控产品，其兼具高流量与高存量市场的特点。主要的平台企业都有智能音箱类产品布局。先有 Sonos 采用 WiFi Mesh 技术进行连接，实现 HiFi 播放；后有亚马逊的 Echo、谷歌的 Google Now 以及阿里、京东等国内巨头的智能音箱加入语音识别以及内容模块。预计移动式、可通信、

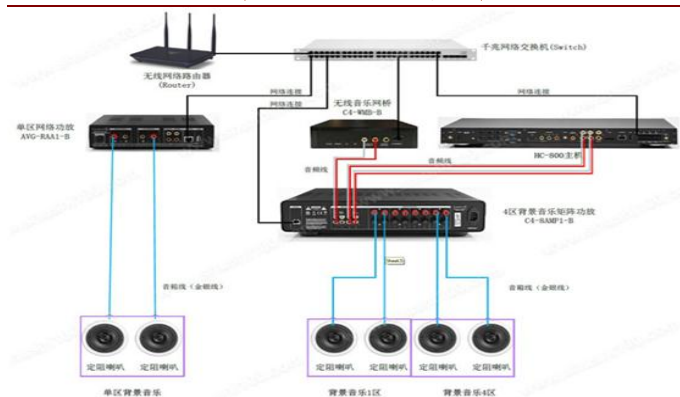
有源播放以及语音识别成为智能音箱未来重要成长方向，为公司电声业务带来新的订单需求。

图 14: Sonos 采用 Mesh 技术进行连接



资料来源：互联网、招商证券

图 15: Control 4 采用 Cable 方式设计娱乐系统



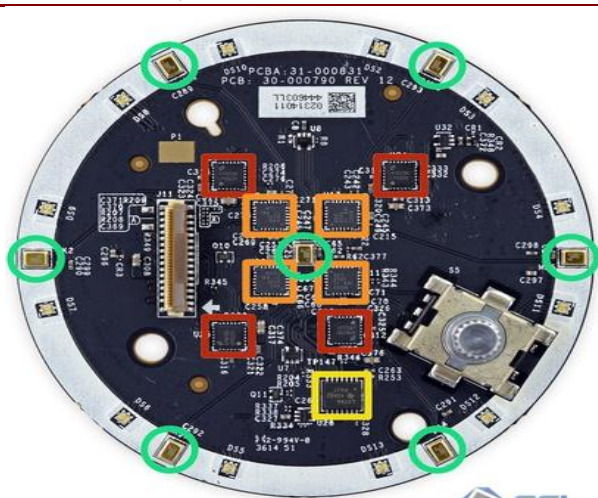
资料来源：互联网、招商证券

图 16: Echo 支持流媒体情况



资料来源：招商证券，Amazon

图 17: Echo 具有 7 个麦克风（绿色）用于语音识别



资料来源：招商证券，互联网

图 18: Kinect 具有四个麦克风阵列



资料来源：招商证券，互联网

穿戴式产品布局持续推进。目前负责穿戴式产品生产的主要是 X-Lab 项目部，集硬件设计、软件开发、精密制造、云平台和数据服务等核心工艺于一身，加上公司本身智能

硬件制造，使得公司成为国内智能装备制造领域的最新产品、创新技术、前沿工艺的企业之一。公司穿戴式产品制造历程起始于 2013 年，公司联合 E Ink(元太科技)在台北发布了智能手表 Smartwatch。后续为国内外知名厂商进行设计、制造相关产品。其中华为畅玩系列、联想 VB10、以及飞利浦 Health Watch 为代表类产品。公司已经通过 ISO13485 认证，并完成飞利浦 Health Watch 美国 FDA 列名信息的注册，为 II 类计量类产品，注册编号 890.5360。完成 FDA 认证，有助于公司相关产品的专业性水平的提升，明显增强公司设计产品的市场竞争力。

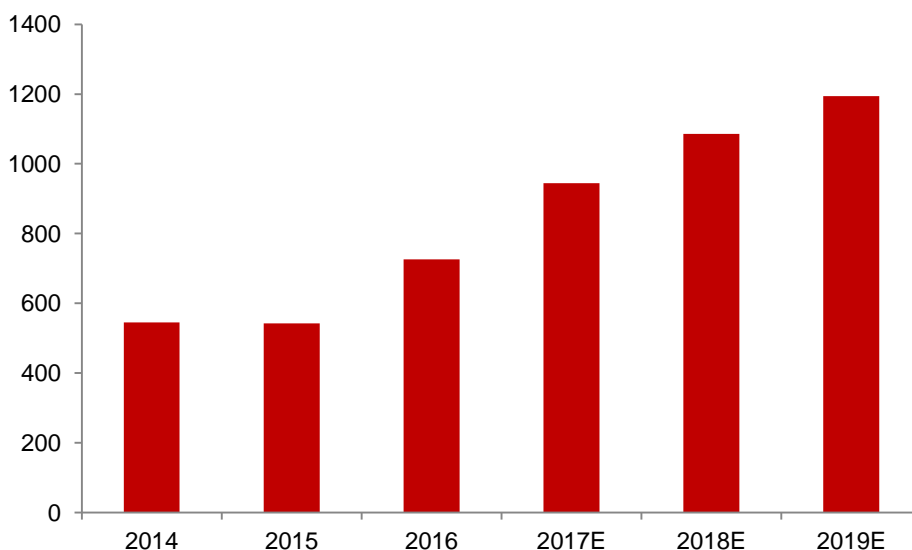
图 19: 公司 ODM 穿戴式产品示意图



资料来源：招商证券，互联网

多种智能硬件产品将成为公司重要的布局方向。公司战略目标为智能硬件一体化解决方案提供商。X-Lab 也旨在对领先的智能硬件类产品进行研究与制造。除现有的手环等智能硬件类产品，公司还将拓展更多智能硬件类产品的设计与制造以及相关产业链，像无人机、机器人等新式的智能硬件产品或通过内生以及外延的方式逐步实现，持续关注公司在智能硬件方面的进展。

图 20: 电声产品收入预计



资料来源：招商证券

健康家电产品稳定成长

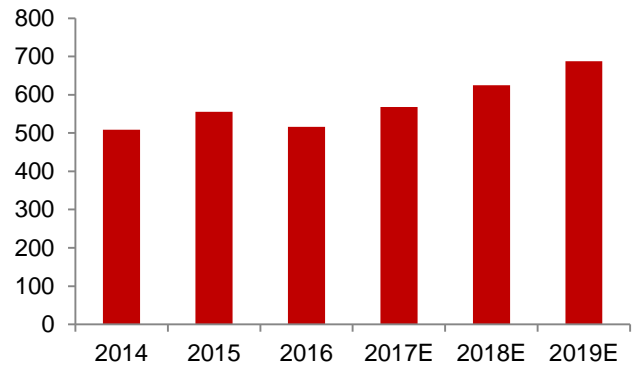
公司健康小家电原来主要是美发小家电产品，业务主要为国外美容沙龙市场提供专业美发产品，另外也包括少量家用品牌产品。从业务格局来看，公司未来发展将在维持现有业务的稳定增长的基础上，积极拓展私人美发电器市场的市场，增加与家用电器品牌厂商的合作，包括飞利浦、西门子等家用电器品牌。预计该市场后续维持在 5-15% 的增长。

图 21: 公司美发产品



资料来源: 招商证券, 互联网

图 22: 健康产品收入情况预计

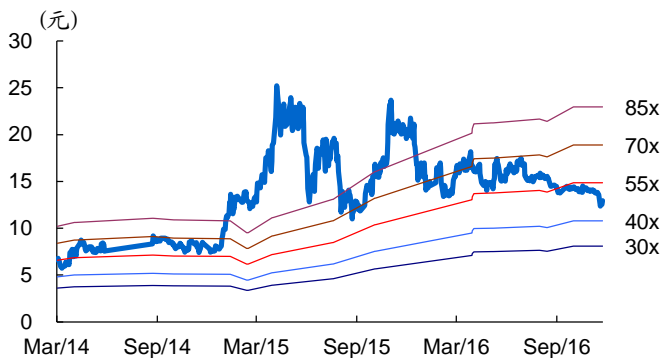


资料来源: 招商证券, Wind

估值与投资建议

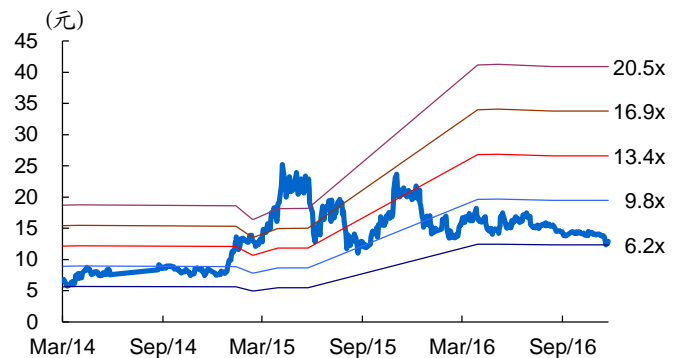
公司以智能硬件一体化解决方案提供商为主要发展目标，精密制造成为战略执行的重要支撑，未来 2-3 年受益 vivo 成长以及索尼恢复性成长，带动精密制造业务维持快速成长；电声业务受益效益提升以及新硬件的推进，利润提升得到明显提升。预计 17-19 年实现归属母公司净利润 4.99/6.09/6.89 亿元，对应 EPS0.40/0.49/0.55 元，目前市值对应 17 年 32PE，首次覆盖给予审慎推荐-A 评级，关注公司内生外延方面进展。

图 23: 奋达科技历史 PE Band



资料来源: 贝格数据, 招商证券

图 24: 奋达科技历史 PB Band



资料来源: 贝格数据, 招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1464	1868	2081	2665	3286
现金	610	836	777	1148	1572
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	2	3	3	3
应收款项	490	533	669	779	880
其它应收款	50	29	37	43	49
存货	271	414	525	610	689
其他	38	54	70	82	92
非流动资产	1659	2278	2319	2282	2249
长期股权投资	84	80	80	80	80
固定资产	375	549	705	682	662
无形资产	75	139	125	113	101
其他	1125	1510	1409	1407	1406
资产总计	3124	4146	4500	5047	5635
流动负债	517	816	785	870	949
短期借款	0	122	0	0	0
应付账款	362	376	485	564	637
预收账款	10	9	12	14	16
其他	145	309	288	292	296
长期负债	120	489	489	489	489
长期借款	105	78	78	78	78
其他	15	412	412	412	412
负债合计	637	1306	1275	1359	1439
股本	618	1247	1247	1247	1247
资本公积金	1091	491	491	491	491
留存收益	776	1099	1482	1942	2448
少数股东权益	2	3	5	8	11
归属于母公司所有者权益	2484	2837	3220	3680	4186
负债及权益合计	3124	4146	4500	5047	5635

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	233	359	432	575	657
净利润	293	385	499	609	689
折旧摊销	42	64	81	97	93
财务费用	(6)	3	7	1	(2)
投资收益	(10)	(4)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	(85)	(85)	(161)	(133)	(123)
其它	(2)	(4)	14	7	7
投资活动现金流	(415)	(411)	(226)	(60)	(60)
资本支出	(375)	(690)	(226)	(60)	(60)
其他投资	(40)	279	0	0	0
筹资活动现金流	315	506	(265)	(144)	(173)
借款变动	(628)	102	(150)	0	0
普通股增加	314	629	0	0	0
资本公积增加	798	(600)	0	0	0
股利分配	(212)	(44)	(116)	(150)	(183)
其他	43	418	0	6	9
现金净增加额	132	454	(59)	371	424

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1724	2104	2738	3187	3601
营业成本	1222	1454	1878	2182	2466
营业税金及附加	10	11	15	17	19
营业费用	47	42	49	32	36
管理费用	153	184	235	274	310
财务费用	(29)	(17)	7	1	(2)
资产减值损失	3	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	10	4	7	7	7
营业利润	329	422	561	688	780
营业外收入	12	19	10	10	10
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	341	441	571	697	789
所得税	47	54	70	86	97
净利润	294	387	501	611	692
少数股东损益	1	1	2	2	3
归属于母公司净利润	293	385	499	609	689
EPS (元)	0.24	0.31	0.40	0.49	0.55

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	60%	22%	30%	16%	13%
营业利润	103%	28%	33%	23%	13%
净利润	102%	31%	29%	22%	13%
获利能力					
毛利率	29.2%	30.9%	31.4%	31.5%	31.5%
净利率	17.0%	18.3%	18.2%	19.1%	19.1%
ROE	5.8%	13.6%	15.5%	16.6%	16.5%
ROIC	9.9%	11.6%	15.1%	16.0%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	20.4%	31.5%	29.0%	27.5%	26.0%
净负债比率	4.0%	5.5%	1.8%	1.6%	1.4%
流动比率	2.8	2.3	2.7	3.1	3.5
速动比率	2.3	1.8	2.0	2.4	2.7
营运能力					
资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	6.3	4.2	4.0	3.8	3.8
应收帐款周转率	4.9	4.1	4.6	4.4	4.3
应付帐款周转率	4.3	3.9	4.4	4.2	4.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.24	0.31	0.40	0.49	0.55
每股经营现金	0.38	0.29	0.35	0.46	0.53
每股净资产	4.02	2.28	2.58	2.95	3.36
每股股利	0.07	0.09	0.12	0.15	0.17
估值比率					
PE	54.9	41.8	32.3	26.5	23.4
PB	3.2	5.7	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	29.1	21.2	15.0	12.4	11.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，9年证券从业经验，08-11年在中信证券，1年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第二、五、二、二、四名，11/12/14/15/16年《水晶球》电子行业第二、五、一、二、二名，10/14/15年《金牛奖》TMT/电子行业第一、二、五、三名。

马鹏清，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

李学来，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，两年半导体行业工作经验，近2年券商电子行业研究经验，2016年3月加入招商证券电子行业研究团队，任电子行业分析师。

兰飞，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年6月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

涂国，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。