

投资评级：强烈推荐（首次）
分析师

赵成 021-61680674

Email:zhaocheng@cgws.com

执业证书编号:S1070516090001

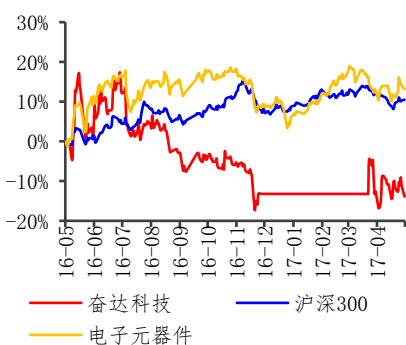
市场数据

目前股价	12.83
总市值(亿元)	159.95
流通市值(亿元)	76.75
总股本(万股)	124,665
流通股本(万股)	59,819
12个月最高/最低	17.80/12.03

盈利预测

百万元

	2017E	2018E	2019E
营业收入	3435.8	5700.7	7863.2
(+/-%)	63.33%	65.92%	37.93%
归母净利润	641.7	1144.9	1749.9
(+/-%)	66.56%	78.41%	52.85%
摊薄EPS	0.50	0.81	1.24
PE	25.66	15.84	10.32

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

在手订单充足，业绩高增可期

——奋达科技（002681）公司调研简报

投资建议

公司传统业务稳步发展，智能穿戴业务正在培育期，精密制造业务具有较高成长性，并购标的富诚达订单超预期。根据我们的了解，假定富诚达第四季度并表，预计公司17-19年营业收入34.36亿元、57.01亿元、78.63亿元，归母净利润为6.42亿元、11.45亿元、17.50亿元；考虑新增股本后EPS为0.50元、0.81元、1.24元；参考5月22日收盘价，PE为26X、16X、10X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

投资要点

- A 客户订单放量，富诚达高增长可期。**富诚达已于去年调整客户结构，放弃部分低毛利订单，将重点聚焦于A客户。17年来自A客户的收入将迅猛增长，在手订单金额达到18亿元，料号数量大幅增加。公司为新机型生产双摄支架，该业务具有约70%的高毛利率水平，富诚达盈利能力将显著提升。今年富诚达业绩将大概率超预期。此外，本次收购完成后，将会更好的发挥公司在智能终端精密制造方面的优势，与全资子公司欧朋达在战略、业务及财务方面形成协同效应。
- 索尼订单恢复，外观件业务锦上添花。**子公司欧朋达在外观件方面技术领先，良率控制良好，毛利率在同行业中较高。近两年公司资金投入力度较大，CNC设备由之前的600台左右迅速增加至目前约3000台，规模迅速扩张。2017年，Vivo客户渗透率逐步提升，索尼订单实现恢复性增长。我们预计，今年外观件业务将实现营业收入约12亿元（Vivo 7亿、索尼3亿、其他2亿），实现利润约2亿。
- 传统业务收入或将提升约30%。**公司自93年以来专注于电声领域，该业务收入稳定，为公司现金流提供充足保障。随着高端智能音响的推出，16年收入增长33%达到7.2亿元，毛利率同比提升5.27pct，今年一季度再度增长40%，业务发展势头良好。健康电器方面，公司立足高端专业美发市场，出口额连续多年排名第一。尽管专业美发电器行业天花板将至，但公司横向延伸产品线至毛利率略低、空间更大的家用市场，目前订单已饱和。总体而言，我们预计传统业务收入将增长30%。
- 风险提示：**订单进度不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1724	2104	3436	5701	7863	成长性					
营业成本	1222	1454	2336	3819	5095	营业收入增长	59.6%	22.0%	63.3%	65.9%	37.9%
销售费用	47	42	78	129	172	营业成本增长	48.4%	19.0%	60.7%	63.5%	33.4%
管理费用	153	184	281	466	642	营业利润增长	103.4%	28.4%	74.8%	79.8%	53.5%
财务费用	-29	-17	-28	-84	-143	利润总额增长	103.0%	29.5%	71.8%	78.4%	52.8%
投资净收益	10	4	0	0	0	净利润增长	102.1%	31.6%	66.6%	78.4%	52.8%
营业利润	329	422	738	1328	2038	盈利能力					
营业外收支	11	19	19	24	28	毛利率	29.2%	30.9%	32.0%	33.0%	35.2%
利润总额	341	441	758	1352	2066	销售净利率	17.0%	18.4%	18.7%	20.2%	22.3%
所得税	47	54	114	203	310	ROE	11.8%	13.6%	16.5%	18.0%	22.3%
少数股东损益	1	1	2	4	6	ROIC	51.0%	18.3%	23.6%	36.2%	47.9%
归母净利润	293	385	642	1145	1750	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	2.7%	2.0%	2.3%	2.3%	2.2%
流动资产	1399	1804	3333	6338	8308	管理费用/营业收入	8.8%	8.7%	8.2%	8.2%	8.2%
货币资金	546	772	1338	3396	4557	财务费用/营业收入	-1.7%	-0.8%	-0.8%	-1.5%	-1.8%
应收账款	552	574	1265	1785	2420	投资收益/营业利润	2.9%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	271	414	687	1113	1288	所得税/利润总额	13.7%	12.3%	15.0%	15.0%	15.0%
其他流动资产	30	44	44	44	44	应收账款周转率	3.48	3.93	2.99	3.47	3.56
非流动资产	1652	2266	2102	1937	1774	存货周转率	4.51	3.51	3.40	3.43	3.96
固定资产	557	955	826	696	564	流动资产周转率	0.62	0.58	0.76	0.83	0.86
资产总计	3051	4070	5435	8276	10082	总资产周转率	0.57	0.52	0.63	0.69	0.78
流动负债	440	730	1048	1402	1733	偿债能力					
短期借款	0	122	0	0	0	资产负债率	18.5%	30.2%	28.5%	23.0%	22.1%
应付和预收款项	440	608	1048	1402	1733	流动比率	3.04	2.38	3.10	4.43	4.72
非流动负债	125	499	499	499	499	速动比率	2.39	1.78	2.42	3.62	3.96
长期借款	105	472	472	472	472	每股指标 (元)					
负债合计	565	1229	1547	1902	2233	EPS	0.24	0.31	0.50	0.81	1.24
股东权益	2486	2840	3888	6374	7849	每股净资产	2.00	2.29	3.13	5.13	6.32
股本	618	1247	1288	1413	1413	每股经营现金流	0.12	0.37	0.45	1.66	0.93
留存收益	776	1099	1638	2599	4069	每股经营现金/EPS	0.50	1.21	0.88	1.80	0.66
少数股东权益	2	3	6	10	16	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	3051	4070	5435	8276	10082	PE	54.31	41.35	25.66	15.84	10.32
现金流量表	(百万)					PEG	0.95	0.63	0.39	0.21	0.24
经营活动现金流	204	333	274	676	1355	PB	6.41	5.62	4.10	2.50	2.03
其中营运资本减少	-93	115	1211	2650	1639	PS	9.27	7.60	4.66	2.81	2.03
投资活动现金流	-415	-411	16	21	24	EV/EBITDA	19.63	30.83	17.12	10.32	6.56
其中资本支出	400	406	0	0	0	EV/SALES	4.35	7.52	4.57	2.68	1.80
融资活动现金流	315	506	275	1362	-218	EV/IC	3.63	5.90	5.13	4.35	3.67
净现金总变化	119	439	565	2059	1160	ROIC-WACC	0.39	0.06	0.13	0.25	0.37

研究员介绍及承诺

赵成：西南财经硕士，2005-2008年任职于华为技术光通信产品线、2008-2016年先后在浦银安盛、泽熙投资、方正证券、莫尼塔（上海）等机构从事TMT行业研究，先后获得“2015年汤森路透Starmine杯大陆及香港计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”、“2016年汤森路透亚太地区计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”，研究风格具前瞻性、开创性和实战性特点。

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红：0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴楠：0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明：0755-83515567, 13822272352, yangjim@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东：010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛：010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊：010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子：010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛：010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超：010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系

谢彦蔚：021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳：021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126 传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>