

强烈推荐-A (上调)

奋达科技 002681.SZ

目标估值: 15-16 元  
当前股价: 11.78 元  
2017 年 08 月 09 日

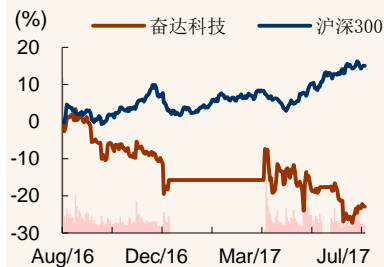
Q3 展望超预期, 富诚达并表在即, 上调至强烈推荐评级

基础数据

上证综指	3276
总股本 (万股)	124665
已上市流通股 (万股)	4297
总市值 (亿元)	147
流通市值 (亿元)	5
每股净资产 (MRQ)	2.3
ROE (TTM)	13.4
资产负债率	29.9%
主要股东	肖奋
主要股东持股比例	44.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-8	-21
相对表现	-10	-19	-37



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《奋达科技 (002681) —收购 A 客户供应商, 精密制造能力有望再进一步》2017-03-30
- 2、《奋达科技 (002681) —内生外延相映生辉, 精密制造有望再上一阶》2017-03-24

鄢凡

0755-83074419  
yanfan@cmschina.com.cn  
S1090511060002

马鹏清

0755-82958360  
mapq@cmschina.com.cn  
S1090515080001

事件:

公司发布 2017 年半年报, 公司 1-6 月实现收入 9.10 亿元, 同比增长 21.9%; 实现归母净利润 1.30 亿元, 同比增长 5.6%。Q2 单季度实现收入 5.55 亿元, 同比增长 26%, 环比增长 57%; 实现归母净利润 8483 万元, 同比增长 22%, 环比 89%。1-9 月预计实现净利润 2.89-3.37 亿元, 同比增长 20-40%。

评论:

1、欧朋达拖累上半年业绩, Q2 已经明显改善, 电声上半年提升显著

上半年业绩低预期, 尤其是 Q1 利润下滑 16%, 主要受到欧朋达拖累。16 年底欧朋达投入 4 亿多元进行新产能建设, 而上半年 vivo 等国产品牌去库存, 新客户恰在拓展期, 导致开工率不足, 利润率下滑明显。上半年欧朋达业务拓展逐步恢复正常, 实现收入 3.18 亿元, 同比增长 18.5%, 且 Q2 单季度净利润增速已经转正。电声业务上半年实现收入 2.7 亿元, 同比增长 15.53%, 蓝牙、WiFi 音箱占比提升, 推动毛利率提升 6.81 个百分点, 受此驱动上半年电声净利润增速超过 60%。

2、Q3 展望积极, 欧朋达恢复成长叠加智能音箱批量出货

公司展望前 3 季度实现归母净利润 2.89-3.37 亿元, 对应 Q3 单季度 1.59-2.07 亿元, 同比增长 35%-76%, 增速超出市场预期, 也是连续两个季度改善。欧朋达与电声业务将是最主要的超预期来源。其中欧朋达受益新机备货, 以及索尼、魅族、闻泰等客户拓展, 单季度业绩有望大幅反转; 电声方面, 公司成为智能音箱浪潮隐形冠军, 阿里、京东、Bestbuy 等智能音箱都由公司代工, 且集中 Q3 出货, 有望持续推动电声营收规模与利润率同时提升。Q4 为公司传统旺季, 环比 Q3 都有一定的提升, 全年业绩 5 亿预期有所保障。

3、苹果小件供应商富诚达并表在即, 业务协同效果显著, 发展战略逐渐清晰

公司拟作价 28 亿收购苹果小件供应商富诚达, 目前已经拿到证监会批文, 从 3 月 30 日公布预案到 8 月 1 日拿到批文, 仅 4 个月时间, 充分显示公司管理团队效率与专业性。从目前我们了解情况来看, 富诚达 Q3 进入新品备货阶段, 单季度有望实现 6 亿元收入。尽管年内有一定的并购费用以及股权激励费用, 富诚达依然有望超过 2 亿元业绩承诺。并表富诚达将是对公司业绩的极大补充。富诚达今年在 iPhone8 等新品上业务拓展顺利, 双摄支架等部品优势明显, 双玻璃设计为小件发展打开了空间, 未来 2 年成长路径清晰, 并表富诚达将为公司打开新的成长空间。而在战略方面, 我们在之前报告中已经多次分析, 富诚达与公司业务将形成有效的协同, 且并表完成后公司战略发展思路十分清晰。首先富诚达与欧朋达未来将形成冲锻压+CNC+表面处理的一体工艺, CNC 自有设备超过 4000 台, 而且富诚达的苹果、华为与欧朋达的 vivo、索尼等实现有效的客户补充。其次富诚达+欧朋达将强化公司精密制造能力, 为母公司智能硬件产品提供强有力

的支撑，同时客户层面也有明显的互补。为公司打造新智能硬件一体化解决方案提供商战略发展奠定基础。

### 估值与投资建议

我们提升公司 17-19 年盈利预测到 5.03/6.52/7.80 亿元，实现 31%/30%/20%增长，对应 EPS0.40/0.52/0.63 元。以富诚达 2.0/2.6/3.5 亿元业绩承诺计算，目前备考业绩分别为 7.03/9.12/11.30 亿元，对应 EPS 0.47/0.61/0.76 元，目前股价对应 2017 年备考业绩仅 25 倍。考虑到公司业绩逐步恢复成长，以及富诚达临近并表，我们提升公司评级为“强烈推荐-A”评级，目标价 15-16 元。

**风险提示：**业务拓展低预期，并购进展低预期。

表 1：公司主要财务数据情况

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1724	2104	2541	3182	3698
同比增长	60%	22%	21%	25%	16%
营业利润(百万元)	329	422	547	718	864
同比增长	103%	28%	30%	31%	20%
净利润(百万元)	293	385	503	652	780
同比增长	102%	31%	31%	30%	20%
每股收益(元)	0.24	0.31	0.40	0.52	0.63
P/E(倍)	50.1	38.1	29.2	22.5	18.8
P/B(倍)	2.9	5.2	4.6	3.9	3.4

资料来源：招商证券，公司公告

### 正文目录

一、欧朋达拖累上半年业绩，Q3 有望迎来反转	4
上半年业绩一般主要受到欧朋达拖累	4
Q3 有望出现明显反转	4
二、立足于智能硬件一体化解决方案提供商，收购富诚达加快发展	5
战略逐渐清晰，立足于成为智能硬件一体化解决方案提供商	5
富诚达苹果小件业务与奋达协同效应显著	6
三、苹果小件成长确定性足，电声与欧朋达业务看点颇多	9
富诚达苹果小件业务未来 2 年成长性确定	9
欧朋达持续拓展新客户，与富诚达协作效应逐步显现	10
电声业务迎来智能音箱浪潮	11
四、估值与投资建议	13

## 图表目录

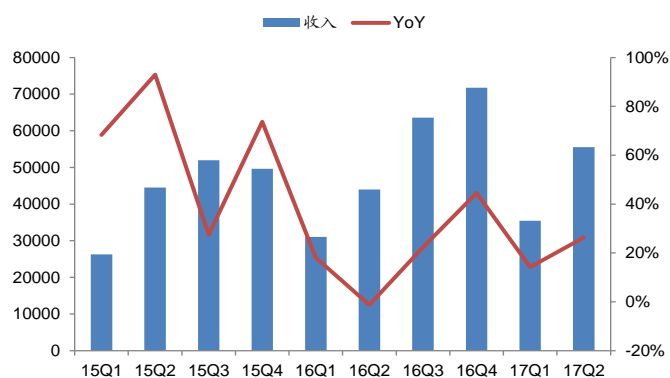
图 1: 公司单季度收入情况 .....	4
图 2: 公司单季度利润情况 .....	4
图 3: 奋达科技主要业务构成 .....	6
图 4: 金属机壳主要工序 .....	7
图 5: 富诚达弹片主要工序 .....	7
图 6: 欧朋达主要供应机壳 .....	7
图 7: 富诚达主要产品 .....	8
图 8: 欧朋达主要客户 .....	8
图 9: 富诚达主要客户 .....	8
图 10: 以 2016 年业绩计算,“并表后”金属精加工业务收入占比超过 53% .....	9
图 11: 终端业务需要大量金属与注塑工艺 .....	9
图 12: 小件业务示意图 .....	10
图 13: 公司电声业务稳步成长 .....	11
图 14: Sonos 采用 Mesh 技术进行连接 .....	12
图 15: Echo 具有 7 个麦克风 (绿色) 用于语音识别 .....	12
图 16: 公司部分智能音箱产品 .....	12
图 17: 公司 ODM 穿戴式产品示意图 .....	13
表 1: 公司主要财务数据情况 .....	2
表 2: 17H1 公司主要业务情况 .....	4
表 3: 2017 年 Q3 展望实现 35%-76% 的增长 .....	5
表 4: 公司备考业绩估值等计算 .....	13
附: 财务预测表 .....	15

## 一、欧朋达拖累上半年业绩，Q3 有望迎来反转

### 上半年业绩一般主要受到欧朋达拖累

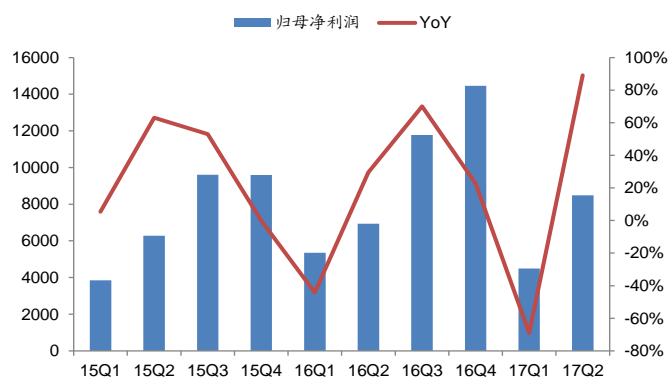
整体上而言，公司上半年表现一般，收入方面实现 9.1 亿元，同比增长 21.9%，中规中矩；利润方面实现归母净利润 1.30 亿元，同比仅增长 5.6%。主要与欧朋达低于预期有关。不过从 Q2 单季度来看，各项数据都有一定的改善。其中单季度实现收入 5.55 亿元，同比增长 26%，环比增长 57%；实现归母净利润 8483 万元，同比增长 22%，环比 89%。无论是绝对值，还是同比增速都较 1 季度有明显改善。

图 1：公司单季度收入情况



资料来源：招商证券，Wind

图 2：公司单季度利润情况



资料来源：招商证券，Wind

欧朋达投入期，是上半年业绩不佳的主要原因。从细分产品来看，移动智能终端金属外观件仅增长 5.5%，且利润率下滑 12.49 个百分点，是上半年业绩表现一般的主要因素。核心原因在于 16 年底欧朋达投入 4 亿多元进行新产能建设，而上半年 vivo 等国产品牌去库存，新客户恰在拓展期，导致开工率不足，利润率下滑明显。公司拓展穿戴、VR 等产品填充产能，上半年欧朋达业务拓展逐步恢复正常，实现收入 3.18 亿元，同比增长 18.5%。

电声业务表现出色，上半年实现收入 2.7 亿元，同比增长 15.53%，蓝牙、WiFi 音箱占比提升，推动毛利率提升 6.81 个百分点，受此驱动上半年电声净利润增速超过 60%。

表 2：17H1 公司主要业务情况

产品	收入	成本	毛利率	收入 YoY	成本 YoY	毛利率变
电声产品	269,941,938.62	202,675,947.22	24.92%	15.53%	5.92%	6.81%
健康电器	253,506,290.96	170,557,921.02	32.72%	9.59%	7.96%	1.02%
移动智能终端金属外观件	279,583,121.45	201,954,946.94	27.77%	5.50%	27.56%	-12.49%
消费电子合计	803,031,351.03	575,188,815.18	28.37%	10.01%	13.31%	-2.1%

资料来源：招商证券，公司公告

### Q3 有望出现明显反转

公司 1-9 月预计实现净利润 2.89-3.37 亿元，同比增长 20-40%。对应 Q3 单季度实现净利润 1.60-2.07 亿元，同比增长 35%-75.9%。出现明显的反转。主要与欧朋达恢复成长以及智能音箱大幕拉开有很大的关系。

欧朋达年内索尼订单从 16 年不足 1 亿的收入，逐步恢复到 3 亿左右，基本在下半年确认，此外还积极拓展了魅族、闻泰等客户，再加上 vivo 等客户下半年新机备货逐步开启，给公司业绩带来显著改善。

电声方面，年内几大重要的智能音箱都是由公司代工，包括阿里、京东、Bestbuy 等，公司或成为智能音箱浪潮隐形冠军，预计 Q3 集中出货。持续推动电声营收规模与利润率同时提升。

此外 Q4 为公司传统旺季，环比 Q3 都有一定的提升，全年业绩 5 亿预期有所保障。

**表 3：2017 年 Q3 展望实现 35%-76% 的增长**

2017Q1-3E	28,875.05	33,687.56
YoY	20.0%	40.0%
2017H1	12,969.87	
2017Q3E	15,905	20,718
2016Q3	11781	
YoY	35.0%	75.9%

资料来源：招商证券，公司公告

## 二、立足于智能硬件一体化解决方案提供商，收购富诚达加快发展

### 战略逐渐清晰，立足于成为智能硬件一体化解决方案提供商

目前公司业务包括电声业务（音箱 ODM/OEM）、健康电器（美发小家电）、金属外观件（金属机壳，欧朋达）。2016 年，健康小家电、电声、金属外观件等三项业务收入规模基本相当，分别为 5.13、7.21、6.72 亿元。其中电声与健康电器业务都是公司原有业务，金属机壳业务来自于并购。此外公司还投资了艾普科、光聚、奥图等。此次公司拟收购苹果小件供应富诚达。貌似业务较多战略不清晰，实际并非如此。我们认为公司战略重点一直是立足于成为智能硬件一体化解决方案提供商。

首先，电声业务与健康电器业务是公司智能终端成品发展的重要平台。一方面电声与健康电器都会经历智能化进程，如智能音箱；另一方面穿戴式、VR 等新的硬件也会快速纳入到这个平台上来。

其次，公司选择与欧朋达、富诚达等进行整合，是非常看重两家公司对奋达科技精密制造能力的提升与支持。举例而言，智能音箱的金属外壳，穿戴式产品等的内置件与外观件等都是需要欧朋达、富诚达精密制造能力。而作为拥有生产工厂的企业而言，工业设计、制造能力等成为长期竞争力核心。

第三，参股公司集中在半导体、传感器环节，是公司对于核心部件解决方案布局。



图 3: 奋达科技主要业务构成



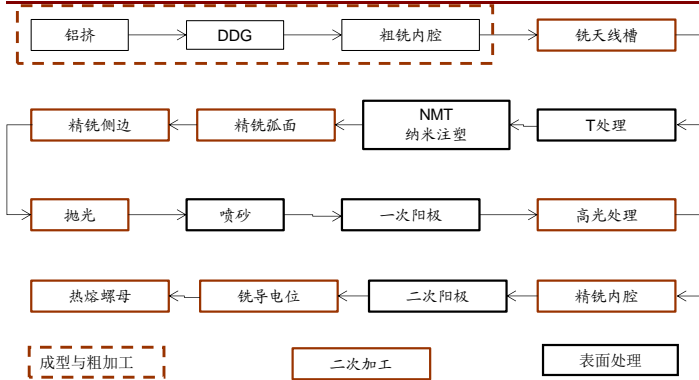
资料来源：招商证券，公司公告

### 富诚达苹果小件业务与奋达协同效应显著

富诚达并购项目草案正式披露是在 3 月 30 日，最新的进展是 8 月 1 日公告并购项目已经获得证监会批文。整个过程仅仅 4 个月充分显示了管理团队效率与专业性。从目前我们了解情况来看，富诚达 Q3 进入新品备货阶段，单季度有望实现 6 亿元的收入，尽管有一定的并购费用以及股权激励费用，依然有望超过 2 亿元业绩承诺。并表富诚达将是对公司业绩的极大补充。

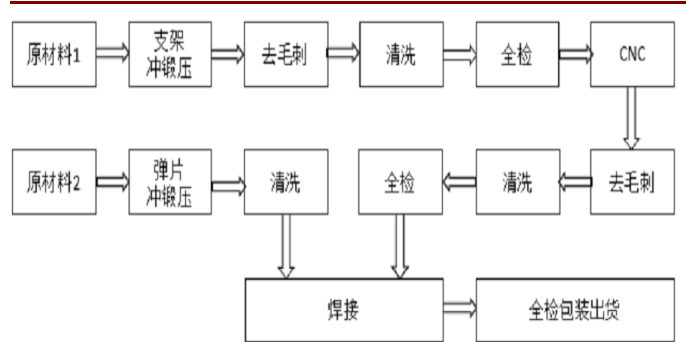
富诚达与欧朋达同属于金属件精加工，工艺实现与设备等比较接近。欧朋达目前主要产品是金属机壳，属于 CNC 全制程工艺，包括开粗、精加工、表面处理等工序都有涉及。从历史来看，欧朋达金属外观件是从冲锻压开始。而富诚达以小件为主，冲锻压依然是其中重要的工序，CNC 的比重也在慢慢提升。所以尽管产品形态略有不同，但在工艺实现、设备控制等方面是关联度很高的。

图 4: 金属机壳主要工序



资料来源: 招商证券

图 5: 富诚达弹片主要工序



资料来源: 招商证券, 公司公告

**富诚达与欧朋达有很强的协同性。**富诚达主要供应小件类产品, 尤其是内置结构件, 而欧朋达主要供应以手机机壳为代表的外观件, 产品不同本身存在很大的协同可能。其次从客户的角度来看, 富诚达主要客户为苹果与华为, 而欧朋达而主要是 vivo、索尼、大疆等客户, 重合度较低, 未来有较大协作的可能。再次富诚达与欧朋达在设备采购、材料采购以及员工培训等方面相通性比较强, 有助于成本控制的实现。

从目前情况来看, 奋达科技母公司与欧朋达在厂房、人员、设备等方面全力支持富诚达业务发展。且并购完成后, 公司合计 CNC 机台数量超过 4000 台。

图 6: 欧朋达主要供应机壳



vivo 手机壳



索尼手机壳

资料来源: 招商证券, 公司网站

图 7: 富诚达主要产品

产品图片	产品名称	产品应用领域	产品的优势
	程序按键支架	智能手机	不锈钢材质结构强度高, 激光焊接使结构功能更丰富
	静音键支架	智能手机	结构功能复杂, 防水功能好
	数据接口	智能手机	轻量化结构, 精度极高
	中框	智能手机	不锈钢材质防锈, 结构强度高, PVD 颜色丰富
	卡托	智能手机	本体不锈钢强度高, 结构轻便, 铆合铝板颜色丰富
	手表外框+圈口	智能手表	航空铝合金材料达成轻量化设计, 外观质感简约
	手表底盖	智能手表	锻压与 CNC 工艺高效结合, 有效解决产品结构、精度和成本的矛盾
	散热扣 fin	高端服务器散热	高速冲压与自动扣合的结合
	冷挤散热器	高端服务器芯片散热	冷挤与 CNC 工艺高效结合, 有效解决产品结构和成本的矛盾
	按键支架	平板电脑	锻压与冲压工艺高效结合
	数据接口	平板电脑	锻压与 CNC 工艺高效结合, 有效解决产品结构、精度和成本的矛盾

资料来源: 招商证券, 公司网站

图 8: 欧朋达主要客户



资料来源: 招商证券

图 9: 富诚达主要客户

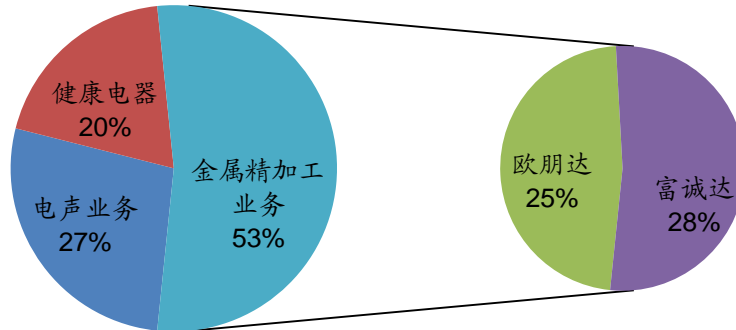


资料来源: 招商证券

如果完成富诚达并表, 仅仅以 2016 年数据计算, 公司金属精加工业务比例将超过一半, 而 2017 年富诚达业务成长性更加, 该比例充分显示公司未来发展的战略重心。



图 10: 以 2016 年业绩计算, “并表后” 金属精加工业务收入占比超过 53%



资料来源: 招商证券, 公司公告

富诚达未来与智能硬件业务也有极强的协同性。母公司业务中电声与健康电器业务都需要大量的金属与注塑件业务, 目前电声业务中既包含音箱业务, 也包括部分新硬件业务, 如穿戴式产品。从目前市场代表性产品的拆解来看, Apple Watch 金属件尤其是金属小件种类繁多, Echo 同样如此, 金属机身同样或成为标配。此外健康电器业务同样含有大量金属、注塑结构件。未来富诚达与欧朋达将成为公司智能终端业务精密制造重要的支撑。

图 11: 终端业务需要大量金属与注塑工艺



Apple Watch 金属件种类反多

Echo 含有大量金属与注塑件

戴森含有大量金属与注塑件

资料来源: 招商证券, 互联网

### 三、苹果小件成长确定性足, 电声与欧朋达业务看点颇多

#### 富诚达苹果小件业务未来 2 年成长性确定

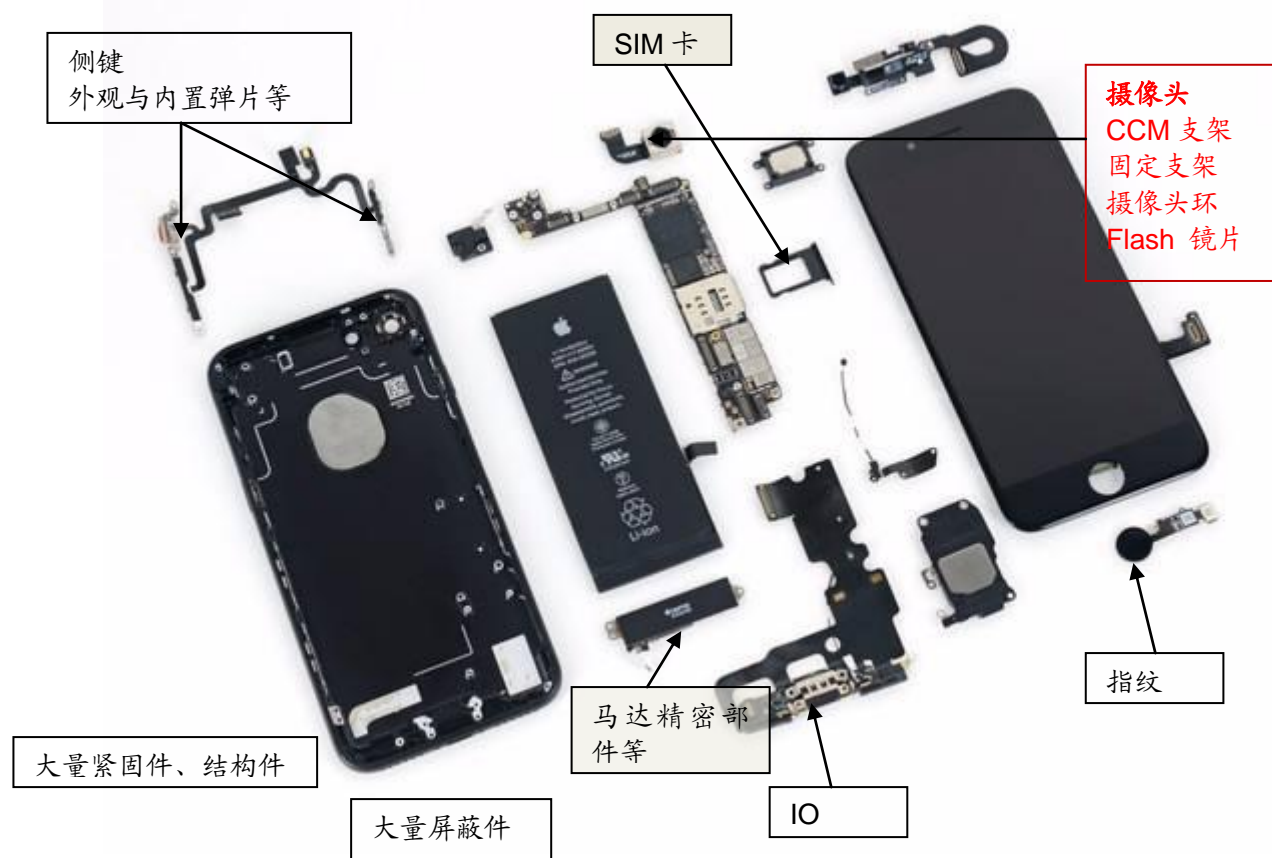
富诚达主要从事手机通讯等消费电子类精密金属结构件的研发、生产和销售, 客户包括苹果 (16 年收入占比 89.7%)、华为等国内外知名消费电子品牌。富诚达精密模具与加工能力出众。主要产品集中在手机、穿戴式等产品的精密金属小件加工。如手机侧键内

置件与弹片，IO、紧固件，屏蔽件，外观件方面主要是指纹识别环、Flash 镜片等。今年起业务最大的增量来自于双摄支架。双摄支架包括摄像头模组本身的支架以及固定摄像头模组用的支架，同时外部还有摄像头环。公司供应 iPhone8 以及 iPhone 7sPlus 的固定支架，且为第一供应商，单机价值在 0.8-1.5 美金左右。此外包括 SIM 卡托（不会切入）、马达等部品结构件等。

由于 iPhone 连续 2 年创新周期推动，富诚达未来 2 年内量业务成长性极佳。此外从产品种类来看，公司也有持续拓展的机会。1) 摄像头方面公司主要生产固定支架、Flash 镜片、摄像头环，未来还可以在摄像头、马达等部品精密结构件方面有拓展的可能。2) 双玻璃的设计方面，使得手机设计的力学支撑从后盖缩小为中框+中框隔板的方案，精密件或需要额外加固，有望演化出新的需求。3) Apple Watch 等新终端层出不穷，公司有望逐步获得新的产品线。4) 非苹果业务拓展年内也有所成效，后续在奋达科技支持下，资源统筹，非苹果业务也有望进一步得到强化发展。

2017 年富诚达收入预计实现 15-18 亿元，尽管存在并购费用、股权激励等费用，全年实现 2 亿业绩承诺问题不大。而 18-19 年超过 2.6/3.5 亿业绩承诺是大概率事件。

图 12: 小件业务示意图



资料来源：招商证券，iFixit

### 欧朋达持续拓展新客户，与富诚达协作效应逐步显现

欧朋达 16 年最大的客户为 vivo，17 年上半年业务表现不佳，影响了公司整体的业绩。下半年新品备货开始，带来新的成长。与此同时，公司开始大力拓展新客户，以及全制

程业务发展，未来将是成长的重要支撑。

客户方面，17 年可成等退出索尼等客户，给公司较大的成长空间，另外一家竞争对手因内部调整，也给公司一定的机会。此外包括魅族、华为、闻泰等客户订单也拓展较为顺利。

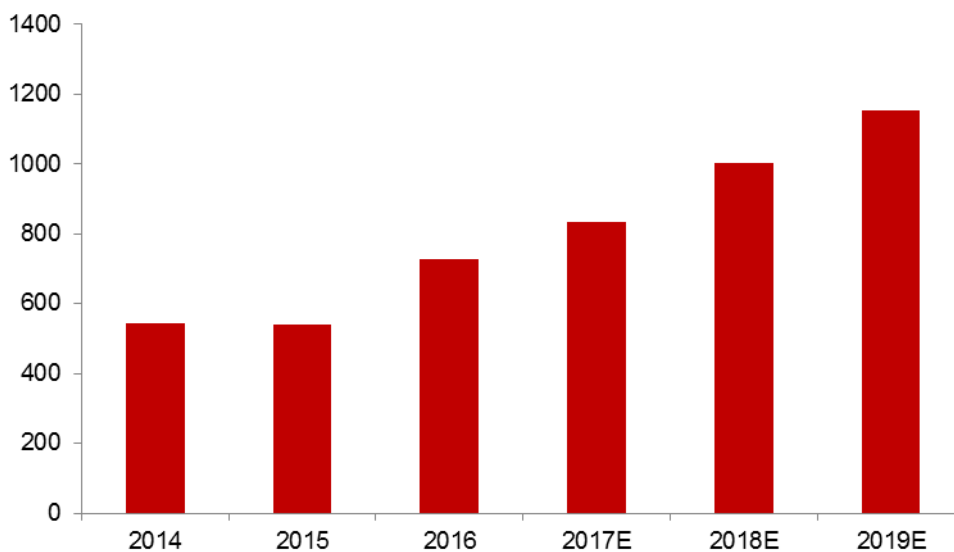
制程方面，尽管公司拥有 CNC、表面处理等较为全面的工艺，但在后续组装环节一直有所缺失。欧朋达有针对性的对此环节进行补强，17 年初见效果，未来在客户竞争中体现更为明显。

此外欧朋达 16 年底大规模扩张，购买 1000 多台日系设备，为长期发展奠定了基础。未来与富诚达无论是产品、客户还是产能上都将是极其有效的协同。

### 电声业务迎来智能音箱浪潮

公司近年来电声业务情况渐入佳境，管理团队变更带来效益的显著改善，产品也迎来蓝牙、wifi 产品升级的浪潮。今年更是成为阿里、京东、Bestbuy 等品牌智能音箱的供应商，预计将在 Q3 开始集中出货，带来业务的快速成长。

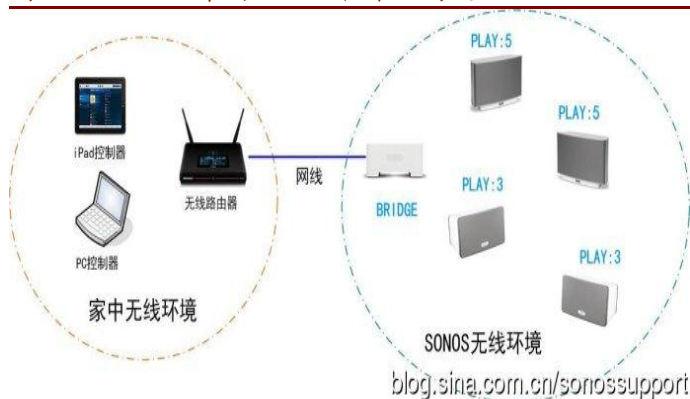
图 13: 公司电声业务稳步成长



资料来源：招商证券

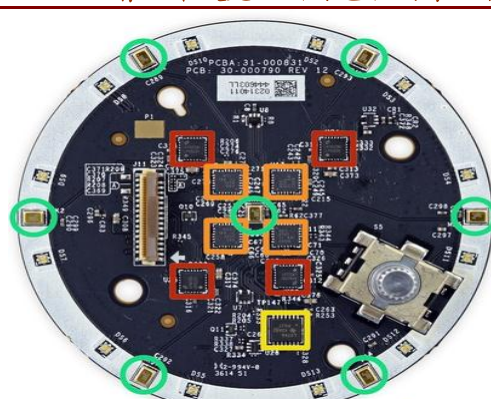
**音箱智能化带来新的升级空间。**智能音箱成为智能家居重要的中控产品，其兼具高流量与高存量市场的特点。主要的平台企业都有智能音箱类产品布局。先有 Sonos 采用 WiFi Mesh 技术进行连接，实现 HiFi 播放；后有亚马逊的 Echo、谷歌的 Google Now 以及阿里、京东等国内巨头的智能音箱加入语音识别以及内容模块。预计移动式、可通信、有源播放以及语音识别成为智能音箱未来重要成长方向，为公司电声业务带来新的订单需求。

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: Echo 具有 7 个麦克风 (绿色) 用于语音识别



资料来源: 互联网、招商证券

图 16: 公司部分智能音箱产品



阿里天猫精灵

叮咚 A3

资料来源: 招商证券

**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 17: 公司 ODM 穿戴式产品示意图



畅玩手环

联想 VB10

飞利浦 Health Watch

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。

#### 四、估值与投资建议

我们提升公司 17-19 年盈利预测到 5.03/6.52/7.80 亿元, 实现 31%/30%/20%增长, 对应 EPS0.40/0.52/0.63 元。以富诚达 2.0/2.6/3.5 亿元业绩承诺计算, 目前备考业绩分别为 7.03/9.12/11.30 亿元, 对应 EPS 0.47/0.61/0.76 元, 目前估值对应 2017 年仅 25 倍。考虑到公司业绩逐步恢复成长, 以及富诚达临近并表, 我们提升公司评级为“强烈推荐-A”评级, 目标价 15-16 元。

表 4: 公司备考业绩估值等计算

A	股价	11.78	元/股		
B	现有股本	12.47	亿股		
C=A*B	现有市值	146.90	亿元		
D	换股股份	1.67	亿股		
E	配套融资	9.10	亿元		
F=E/A	现价发行股份	0.77	亿股		
G=B+D+	发行完成后总股本	14.91	亿股		
H=G*A	发行完成后总市值	175.63	亿元		
		2017E	2018E	2019E	
I	奋达科技	5.03	6.52	7.80	
J	富诚达	2.0	2.6	3.5	
K=I+J	备考业绩	7.03	9.12	11.30	
L=I/B	EPS	0.40	0.52	0.63	
M=K/G	备考 EPS	0.47	0.61	0.76	

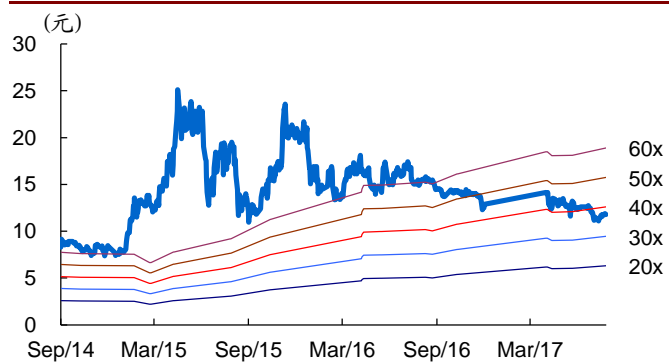


N=A/L	估值	29.19	22.53	18.82
O=A/M	备考估值	24.98	19.25	15.54

资料来源：招商证券，公司公告

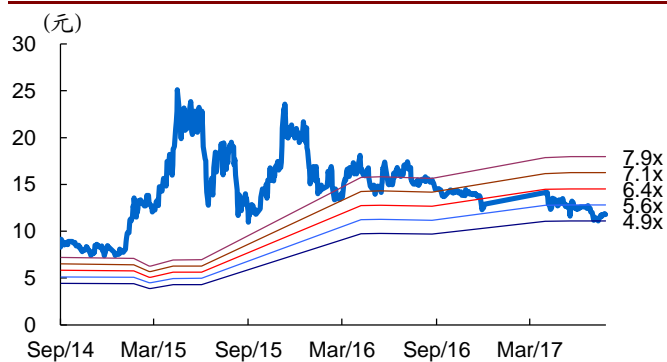
注：2017年奋达科技业绩相关项目暂时不考虑富诚达并表

图 18: 奋达科技历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 19: 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

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1464	1868	2044	2705	3416
现金	610	836	838	1196	1670
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	2	2	3	4
应收款项	490	533	621	778	904
其它应收款	50	29	35	43	50
存货	271	414	482	603	694
其他	38	54	65	81	94
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>3124</b>	<b>4146</b>	<b>4462</b>	<b>5087</b>	<b>5766</b>
<b>流动负债</b>	517	816	743	864	955
短期借款	0	122	0	0	0
应付账款	362	376	446	558	642
预收账款	10	9	11	14	16
其他	145	309	286	292	297
<b>长期负债</b>	120	489	489	489	489
长期借款	105	78	78	78	78
其他	15	412	412	412	412
<b>负债合计</b>	<b>637</b>	<b>1306</b>	<b>1232</b>	<b>1353</b>	<b>1444</b>
股本	618	1247	1247	1247	1247
资本公积金	1091	491	491	491	491
留存收益	776	1099	1487	1988	2573
少数股东权益	2	3	5	8	11
归属于母公司所有者权益	2484	2837	3225	3726	4311
<b>负债及权益合计</b>	<b>3124</b>	<b>4146</b>	<b>4462</b>	<b>5087</b>	<b>5766</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	233	359	485	554	707
净利润	293	385	503	652	780
折旧摊销	42	64	81	97	93
财务费用	(6)	3	6	0	(3)
投资收益	(10)	(4)	(15)	(15)	(20)
营运资金变动	(85)	(85)	(102)	(191)	(153)
其它	(2)	(4)	11	10	9
<b>投资活动现金流</b>	(415)	(411)	(226)	(60)	(60)
资本支出	(375)	(690)	(226)	(60)	(60)
其他投资	(40)	279	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	315	506	(256)	(136)	(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)	(151)	(196)
其他	43	418	9	15	23
<b>现金净增加额</b>	<b>132</b>	<b>454</b>	<b>2</b>	<b>358</b>	<b>474</b>

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1724	2104	2541	3182	3698
营业成本	1222	1454	1727	2159	2485
营业税金及附加	10	11	14	17	20
营业费用	47	42	46	32	37
管理费用	153	184	216	270	314
财务费用	(29)	(17)	6	0	(3)
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	15	15	20
<b>营业利润</b>	329	422	547	718	864
营业外收入	12	19	28	28	28
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	341	441	575	745	892
所得税	47	54	70	91	108
<b>净利润</b>	294	387	505	655	784
少数股东损益	1	1	2	3	3
<b>母公司所有者净利润</b>	293	385	503	652	780
<b>EPS (元)</b>	0.24	0.31	0.40	0.52	0.63

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	60%	22%	21%	25%	16%
营业利润	103%	28%	30%	31%	20%
净利润	102%	31%	31%	30%	20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.2%	30.9%	32.0%	32.1%	32.8%
净利率	17.0%	18.3%	19.8%	20.5%	21.1%
ROE	5.8%	13.6%	15.6%	17.5%	18.1%
ROIC	9.9%	11.6%	14.7%	16.5%	17.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.4%	31.5%	28.2%	27.1%	25.5%
净负债比率	4.0%	5.5%	1.8%	1.6%	1.4%
流动比率	2.8	2.3	2.8	3.1	3.6
速动比率	2.3	1.8	2.1	2.4	2.9
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	6.3	4.2	3.9	4.0	3.8
应收帐款周转率	4.9	4.1	4.4	4.6	4.4
应付帐款周转率	4.3	3.9	4.2	4.3	4.1
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.24	0.31	0.40	0.52	0.63
每股经营现金	0.38	0.29	0.39	0.44	0.57
每股净资产	4.02	2.28	2.59	2.99	3.46
每股股利	0.07	0.09	0.12	0.16	0.19
<b>估值比率</b>					
PE	50.1	38.1	29.2	22.5	18.8
PB	2.9	5.2	4.6	3.9	3.4
EV/EBITDA	31.8	23.2	16.8	13.1	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。8 年证券从业经验，2008-2011 年在中信证券，2011 年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师

**马鹏清：**上海交通大学工学本硕，金融学学士；2015 年加入招商电子团队，此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，2 年半导体行业经验，2 年证券从业经验；2016 年 3 月加入招商电子团队，此前任东北证券电子分析师

**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

**涂围：**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

**王淑姬：**北京大学金融学硕士，北京大学电子学学士，2017 年 4 月加入招商电子团队

## 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。