

# 不会旷课的订单

■事件：奋达科技公布 2017 年半年报，2017Q2 实现收入 5.6 亿元，YoY+26.3%；实现业绩 0.9 亿元，YoY+22.4%。收入和业绩增速符合我们的预期。公司预计 1~9 月业绩的同比增速为 20%~40%，折算 Q3 单季度业绩 YoY+35.0%~75.9%。我们认为，2017H2 欧朋达业绩将快速增长，传统电声和健康电器业务也将保持较快增速。

■三年承诺虽过，业绩保质期未过：一种观点认为，欧朋达三年业绩承诺已过，且 2016 年业绩并未超预期，因此，对 2017 年净利润能否快速增长存有疑虑。根据公司公告，2016 年欧朋达主动调整产品和客户结构，导致毛利率同比下降，影响 2016 年业绩，目前负面影响已基本消除。由于大客户订单延后至 H2 确认，H1 移动智能终端金属外观件业务收入 YoY+5.5%；毛利率下降 12.5pct，我们认为主要受新投放的 CNC 设备折旧影响。我们预计欧朋达 2017 年的订单额可达到 10 亿元 (Vivo6 亿元+Sony3 亿元+其他 1 亿元)，超过其 2016 年 7.8 亿元收入。综上，我们预期欧朋达全年业绩有望快速增长。

■莫愁币值波动，业绩负面影响有限：公司 H1 业绩 YoY+5.6%，增速慢于去年同期。除欧朋达大客户订单延后外，近期人民币升值，财务费用有所增加也是主要原因之一。奋达 2017H1 财务费用为 1493.1 万元，占比本期业绩的 11.5%，而去年同期的财务费用仅为-608.9 万元。但长期来看，我们认为阶段性的币值升降，并不影响公司长期经营方向，亦不影响公司长期投资价值。

■传统业务焕活力：本期电声产品和健康电器分别实现收入增速 YoY+15.5%/+9.6%，毛利率同比提升 6.8pct/1.0pct。根据公司调研，传统业务表现亮眼，主要是由于奋达推出新品智能音箱，毛利率较高，国外销量实现快速增长；拓展美发产品品类，逐步向家用市场渗透。由公司公告可知，2017 年，智能音箱全年出货量可观，美容类电器订单较饱和，我们预计下半年公司传统业务将快速增长。

■投资建议：索尼与 Vivo 订单量逐步上升，将有力拉升欧朋达业绩；公司传统业务客户关系稳定，具备较强竞争优势。近期，奋达股价受到市场风格的影响，略有回落，但在手订单数量充足，全年业绩将保持快速增长。我们预计公司 2017 年-2019 年的 EPS 分别为 0.41/0.55/0.70 元；考虑公司对富诚达的并购推进顺利，首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 14.35 元，相当于 2017 年 35 倍动态市盈率。

■风险提示：原材料成本上涨，外观件材料急速迭代

100,000,000	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	17.2	21.0	26.8	33.7	41.8
净利润	2.9	3.9	5.1	6.8	8.7
每股收益(元)	0.24	0.31	0.41	0.55	0.70
每股净资产(元)	1.99	2.28	2.70	3.10	3.59

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	50.1	38.1	28.6	21.6	16.9
市净率(倍)	5.9	5.2	4.4	3.8	3.3
净利润率	17.0%	18.3%	19.2%	20.2%	20.7%
净资产收益率	11.8%	13.6%	15.3%	17.6%	19.4%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.7%	1.2%	1.8%
ROIC	52.1%	18.0%	21.0%	25.7%	29.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

首次评级

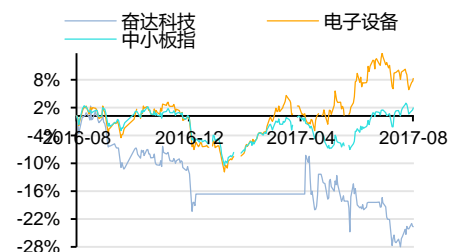
6 个月目标价：14.35 元

股价 (2017-08-09) 11.78 元

### 交易数据

总市值(百万元)	14,685.57
流通市值(百万元)	506.16
总股本(百万股)	1,246.65
流通股本(百万股)	42.97
12 个月价格区间	11.11/15.87 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.73	-16.8	-24.08
绝对收益	-5.31	-7.57	-21.48

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005  
zhanglc@essence.com.cn

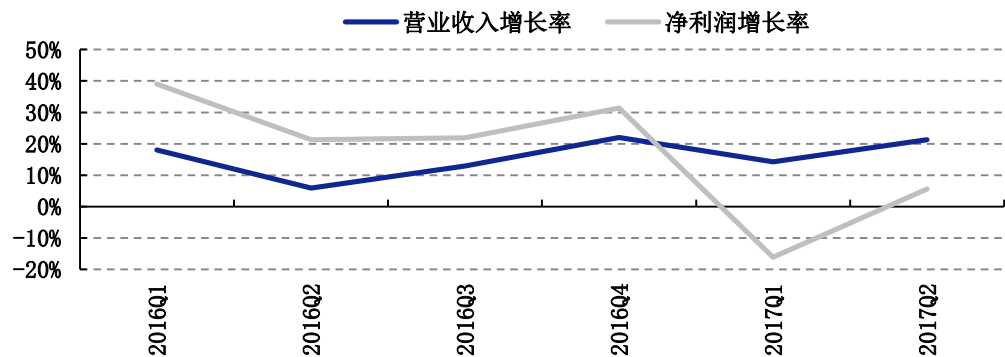
### 相关报告

**表 1：财务指标分析**

%	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入 YoY	18	-1	22	45	14	26
归母净利 YoY	39	10	23	51	-16	22
扣非归母净利 YoY	50	20	24	42	-29	17
销售毛利率	32	30	30	32	27	29
销售费用率	2	2	2	2	3	2
毛利率-销售费用率	29	27	28	30	24	28
销售净利率	17	16	19	20	13	15
ROE	2	3	4	5	2	3
扣非后 ROE	2	3	4	5	1	3
ROA	2	2	3	4	1	2
销售商品提供劳务收到的现金/收入	159	89	102	87	150	60
经营活动现金流量/收入	12	9	32	11	9	-13
经营活动现金流量/经营净收益	60	53	154	51	74	-80
经营现金流净额占比	-29	-55	83	19	-5	-72
投资现金流净额占比	124	103	-207	83	112	258
筹资现金流净额占比	6	52	224	-2	-7	-85

资料来源：Wind，安信证券研究中心

**图 1：收入与净利润增长率**



资料来源：Wind，安信证券研究中心



## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

张立聪声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
孟昊琳		0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034