

2017年10月25日

奋达科技 (002681.SZ)

并表进度不改增长实质

■ **事件:** 奋达科技公布2017年三季报。公司Q3单季度实现收入8.8亿元, YoY+39.1%; 实现业绩1.5亿元, YoY+26.1%。Q3单季度收入增速符合我们的预期。公司预计2017年业绩 YoY+20.0%~+50.0%, 折算Q4单季度业绩 YoY+27.2%~+107.1%。我们预计, 2017Q4金属结构件业绩将快速增长, 传统电声和健康电器业务也将保持较快增速。

■ **Q3 业绩增速低于预期:** 根据2017年半年报, 我们推算, 公司Q3单季度业绩 YoY+35.0%~75.9%。而三季报显示, 奋达Q3单季度业绩 YoY+26.1%。我们分析认为, 富诚达Q3单季度净利润未全部并表, 可能是导致报表业绩不及公司此前预期的主要原因。考虑到公司主业经营稳健, 我们认为, 富诚达并表进度虽略慢于预期, 但并不影响奋达长期发展。随着富诚达并表完成, 未来公司业绩有望加速增长。

■ **基本面稳健, 币值波动影响仅在短期:** 奋达Q3单季度财务费用为446.9万元, 而去年同期财务费用仅为-246.4万元。我们分析, 财务费用高增的主要原因系近期人民币升值, 公司汇兑损失较大。但长期来看, 奋达基本面健康, 我们认为阶段性币值波动属外在因素, 仅在短期影响公司业绩, 无损其长期投资价值。

■ **备货旺季, 经营性现金流负增长:** 公司Q3单季度经营活动产生的现金流量净额为7379.6万元, YoY-64.2%。我们分析, 公司经营性现金流净额出现负增长, 主要系奋达积极为旺季产品销售备货所致。可供佐证的是: (1) 2017Q3单季度, 奋达购买产品及接受劳务支付的现金为3.8亿元, YoY+11.4%。(2) Q3单季度存货为3.3亿元, 而去年同期存货仅为-0.3亿元。我们认为, 公司Q3单季度经营性现金流净额负增长是阶段性的, 不影响后续经营, 预计未来经营性现金流将有所改善。

■ **投资建议:** 我们预计, 索尼等客户订单量逐步上升, 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; 富诚达在手订单充足, 随着协同效应显现, A客户订单数量有望继续扩张。我们预计公司2017年-2019年的EPS分别为0.35/0.49/0.63元, 维持买入-A的投资评级, 6个月目标价为16.66元, 对应2018年34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	31.6	41.4	52.6
净利润	2.9	3.9	5.2	7.2	9.3
每股收益(元)	0.20	0.26	0.35	0.49	0.63
每股净资产(元)	1.68	1.92	2.44	2.80	3.24
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	64.1	48.8	35.8	25.9	20.3
市净率(倍)	7.6	6.6	5.2	4.5	3.9
净利润率	17.0%	18.3%	16.6%	17.5%	17.6%
净资产收益率	11.8%	13.6%	14.6%	17.5%	19.3%
股息收益率	0.3%	0.3%	0.6%	1.0%	1.5%
ROIC	52.1%	18.0%	22.7%	26.8%	31.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

家电

投资评级 买入-A

维持评级

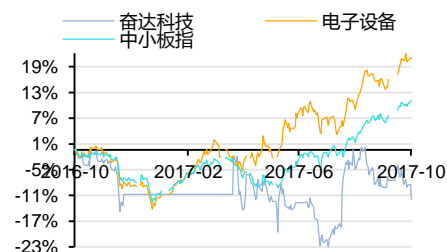
6个月目标价: 16.66元

股价(2017-10-24) 12.70元

交易数据

总市值(百万元)	18,801.16
流通市值(百万元)	736.23
总股本(百万股)	1,480.41
流通股本(百万股)	57.97
12个月价格区间	11.11/14.52元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.2	-0.64	-22.71
绝对收益	-3.35	11.7	-10.24

张立聪

分析师

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

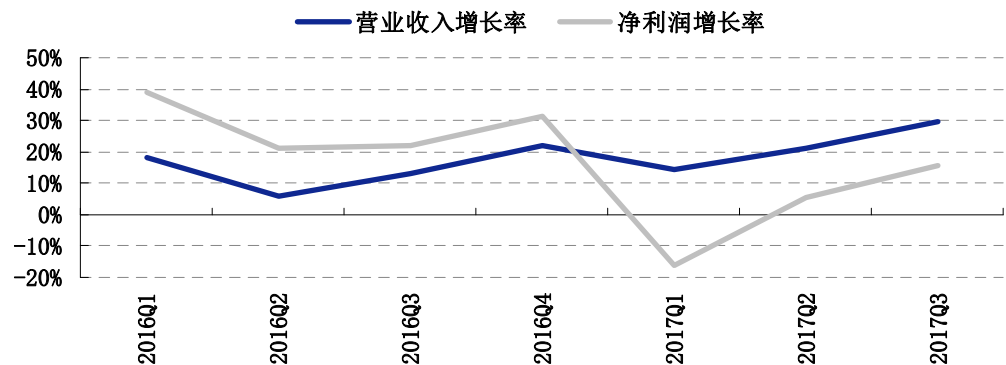
相关报告

奋达科技: 达达联手, 进军苹果产业链/张立聪	2017-08-17
奋达科技: 不会旷课的订单/张立聪	2017-08-10

表 1：财务指标分析

%	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入 YoY	18	-1	22	45	14	26	39
归母净利 YoY	39	10	23	51	-16	22	26
扣非归母净利 YoY	50	20	24	42	-29	17	34
销售毛利率	32	30	30	32	27	29	30
销售费用率	2	2	2	2	3	2	1
毛利率-销售费用率	29	27	28	30	24	28	28
销售净利率	17	16	19	20	13	15	17
ROE	2	3	4	5	2	3	3
扣非后 ROE	2	3	4	5	1	3	3
ROA	2	2	3	4	1	2	2
销售商品提供劳务收到的现金/收入	159	89	102	87	150	60	77
经营活动现金净流量/收入	12	9	32	11	9	-13	8
经营活动现金净流量/经营净收益	60	53	154	51	74	-80	43
经营现金流净额占比	-29	-55	83	19	-5	-72	11
投资现金流净额占比	124	103	-207	83	112	258	-32
筹资现金流净额占比	6	52	224	-2	-7	-85	121

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

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2015	2016	2017E	2018E	2019E	100,000,000	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	17.2	21.0	31.6	41.4	52.6	成长性					
减:营业成本	12.2	14.5	21.5	27.7	34.9	营业收入增长率	59.6%	22.0%	50.2%	31.0%	27.0%
营业税费	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	营业利润增长率	103.4%	28.4%	39.4%	38.6%	28.5%
销售费用	0.5	0.4	0.9	1.1	1.5	净利润增长率	101.7%	31.3%	36.0%	37.9%	28.1%
管理费用	1.5	1.8	2.8	3.8	5.0	EBITDA 增长率	97.5%	37.1%	51.4%	32.8%	25.2%
财务费用	-0.3	-0.2	0.4	0.3	0.3	EBIT 增长率	103.6%	34.9%	55.5%	34.8%	26.5%
资产减值损失	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	NOPLAT 增长率	102.7%	37.0%	55.1%	34.8%	26.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	295.6%	23.5%	13.9%	8.4%	-0.2%
投资和汇兑收益	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	净资产增长率	126.4%	14.2%	26.9%	15.1%	15.7%
营业利润	3.3	4.2	5.9	8.2	10.5	利润率					
加:营业外净收支	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	毛利率	29.2%	30.9%	32.1%	33.1%	33.5%
利润总额	3.4	4.4	6.0	8.3	10.6	营业利润率	19.1%	20.1%	18.6%	19.7%	20.0%
减:所得税	0.5	0.5	0.8	1.0	1.3	净利润率	17.0%	18.3%	16.6%	17.5%	17.6%
净利润	2.9	3.9	5.2	7.2	9.3	EBITDA/营业收入	19.6%	22.0%	22.2%	22.5%	22.1%
						EBIT/营业收入	17.4%	19.3%	19.9%	20.5%	20.4%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	58	79	75	69	57
货币资金	6.1	8.4	12.6	16.6	21.0	流动营业资本周转天数	60	62	48	55	57
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	266	285	250	264	269
应收帐款	5.4	5.6	8.5	11.1	14.2	应收帐款周转天数	81	94	80	85	86
应收票据	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	存货周转天数	41	59	43	46	48
预付帐款	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	总资产周转天数	471	622	523	480	435
存货	2.7	4.1	3.4	7.1	6.9	投资资本周转天数	257	376	296	251	205
其他流动资产	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	11.8%	13.6%	14.6%	17.5%	19.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.4%	9.3%	10.4%	12.0%	13.9%
长期股权投资	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	ROIC	52.1%	18.0%	22.7%	26.8%	31.3%
投资性房地产	0.1	1.4	1.4	1.4	1.4	费用率					
固定资产	3.8	5.5	7.6	8.1	8.4	销售费用率	2.7%	2.0%	2.7%	2.8%	2.9%
在建工程	1.8	4.1	4.2	3.0	1.8	管理费用率	8.8%	8.7%	9.0%	9.3%	9.6%
无形资产	0.7	1.4	1.4	1.3	1.3	财务费用率	-1.7%	-0.8%	1.3%	0.8%	0.5%
其他非流动资产	9.3	9.6	9.7	9.9	10.1	三费/营业收入	9.9%	9.9%	13.0%	12.8%	13.0%
资产总额	31.2	41.5	50.3	60.1	66.8	偿债能力					
短期债务	-	1.2	0.9	3.0	1.1	资产负债率	20.4%	31.5%	28.4%	31.0%	28.2%
应付帐款	4.3	5.8	6.9	10.1	12.0	负债权益比	25.6%	46.0%	39.7%	45.0%	39.2%
应付票据	-	0.2	0.0	0.2	0.2	流动比率	2.83	2.29	2.82	2.47	2.95
其他流动负债	0.9	1.0	1.1	1.1	1.3	速动比率	2.31	1.78	2.44	1.98	2.47
长期借款	1.1	0.8	1.2	0.0	-	利息保障倍数	-10.45	-23.26	15.35	25.94	42.68
其他非流动负债	0.1	4.1	4.2	4.2	4.2	分红指标					
负债总额	6.4	13.1	14.3	18.6	18.8	DPS(元)	0.04	0.04	0.07	0.12	0.19
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	分红比率	21.1%	16.2%	20.0%	25.0%	30.0%
股本	6.2	12.5	14.8	14.8	14.8	股息收益率	0.3%	0.3%	0.6%	1.0%	1.5%
留存收益	19.1	17.0	21.2	26.6	33.1						
股东权益	24.9	28.4	36.0	41.5	48.0						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
2015	2016	2017E	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E	2019E		
净利润	2.9	3.9	5.2	7.2	9.3	EPS(元)	0.20	0.26	0.35	0.49	0.63
加:折旧和摊销	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9	BVPS(元)	1.68	1.92	2.44	2.80	3.24
资产减值准备	0.0	0.1	-	-	-	PE(X)	64.1	48.8	35.8	25.9	20.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.6	6.6	5.2	4.5	3.9
财务费用	-0.1	0.0	0.4	0.3	0.3	P/FCF	-17.9	44.9	93.7	31.9	25.3
投资损失	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	P/S	10.9	8.9	5.9	4.5	3.6
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	78.5	34.0	25.6	18.9	14.6
营运资金的变动	0.6	-1.5	-1.2	-3.3	-1.1	CAGR(%)	35.1%	33.9%	53.4%	35.1%	33.9%
经营活动产生现金流量	2.3	3.6	5.1	5.0	9.3	PEG	1.8	1.4	0.7	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-4.2	-4.1	-2.9	0.1	0.1	ROIC/WACC	5.3	1.9	2.3	2.8	3.2
融资活动产生现金流量	3.2	5.1	2.1	-1.2	-4.9	REP	2.5	3.5	2.8	2.1	1.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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	
	章政	021-35082861	zhangzheng@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	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

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