

公司研究 | 新股研究 | 建议询价区间: 12.6-13.86 元

## 双主业均衡发展，受益移动互联产业高速增长

——奋达科技(002681)新股研究

**核心观点** 参考漫步者、广州国光等同行估值，建议给予 2011 年全面摊薄后 EPS0.63 元 20X-22X 的估值，申购价格为 12.6-13.86 元。

**1、2011 年公司 92% 的收入来自国外，尤其是美洲。公司主要生产两大类产**品：多媒体音箱和美发小家电。两者历年来的收入比重十分稳定，前者的比例为 55% 左右；后者 2011 年毛利率为 31.7%，显著高于前者的 18.3%，但近三年来，两者毛利率呈现明显的下降态势。

**2、随着智能手机和平板电脑等移动终端高速普及，高端移动终端越来越强调便携性，必然需要优质的外置电声设备匹配，行业前景较好。**2011 年，中国多媒体音箱销售额接近 100 亿元，同比增速略有下降，但仍在接近 25% 的高水平。2011 年，在自营出口企业中，公司多媒体音箱出口金额全国排名第四。

**3、在苹果产业链中地位逐步提升，2009-2011 年，iphone、ipad 配套音箱占公司音箱产品的比重分别为 2.8%、5.6%、8.0%。**苹果公司对 ODM 厂商进行严格验证，通过掌握关键器件的供应链使 ODM 厂商良性竞争，并指定第三方机构进行全面测试，这些因素导致苹果配套产品生产许可的进入壁垒较高。

**4、多媒体音箱自主品牌比重小，增长快。**2009-2011 年，自主品牌产品在多媒体音箱中的销售占比为 27.5%、29.7%、34.2%，逐年增加，但国内市场 OBM 产品占比为 13.5%，没有明显提升。

**5、美发小家电没有 OBM 产品，全部为 ODM 产品。**欧美美发小家电市场壁垒很高，公司通过 ODM 方式进入该市场。公司主要 ODM 客户为 Sally Beauty、Imation、HOT、昆盈，是定位于专业市场和零售市场的中高端品牌，2011 年对上述四家客户的销售收入较 2010 年增长 7851.90 万元，并新增了 Trust、The Source 等重要客户。直（卷）发器产品平均售价约 11 美元/套左右，产品采购价格在 ODM 客户营销价值链条中的比重仅为 10%-20%，但毛利率仍高于音箱产品。

**6、客户集中度较高，但风险不大。**2009-2011 年，公司对前五大客户的销售收入占营业收入的比例为 65.7%、53.9%和 50.8%，虽然逐年下降，但存在客户相对集中的风险。大客户主要为国际知名品牌商和零售商，公司实际承担的风险较小，且正在和罗技、Tescom、Monster 等国际知名品牌商洽谈合作。

**投资建议：**在收入增速环比缓慢下降、毛利率环比微降的假设下，我们预计公司 2012-2014 年的归属母公司净利润增速为 12.7%、21.8%和 16.6%，对应全面摊薄 EPS 分别为 0.71 元、0.86 元和 1.01 元。

**风险因素：**欧洲出现重大不利事件影响出口，募投项目不及预期。

### 财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	809.37	971.24	1116.93	1284.47
同比增速 (%)	22.25%	20.00%	15.00%	15.00%
净利润(百万)	94.43	106.37	129.55	151.10
同比增速 (%)	7.67%	12.65%	21.80%	16.64%
全面摊薄 EPS (元)	0.63	0.71	0.86	1.01

### 基础数据

总股本(万股)	11250.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	6.48
每股净资产(元)	3.67
建议询价区间(元)	12.6-13.86

**研究员: 杨志刚**

电话: 010-84183240

Email: yangzhigang@guodu.com

执业证书编号: S0940511070003

**联系人: 周红军**

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
刘洵	IT	liuyun@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			