

分析师：石峰

执业证书编号：S0270513080002

电话：020-38286832

邮箱：shifeng@wlzq.com.cn

发布日期：2013年9月2日

蓝牙音响销量快速增长

——奋达科技（002681）调研简报

公司调研简报

增持（首次）

报告关键要素：

受益于移动智能终端的普及，公司蓝牙音响销量快速增长，蓝牙音响占比和综合毛利率稳步提升；智能手表有望四季度出货，将打开新的成长空间。

事件：

近期我们对公司进行了现场调研，就公司近况和未来战略与公司董事长和董秘进行了交流。

调研结论：

- **公司是国内领先的多媒体音箱、美发小家电生产商。**公司主要产品分为多媒体音箱和美发小家电两大系列，具体包括电脑数码音箱、便携式音箱、时尚数码音箱直发器、卷发器、电吹风、电推剪等。公司产品定位高端，90%以上出口，在欧美发达地区采用ODM模式，在国内和其他发展中国家，多媒体音箱产品主要以“F&D 奋达”自主品牌进行销售。上半年公司实现营业收入4.18亿元，同比增长15.76%；归属母公司股东净利润4621万元，同比增长26.28%，电声、美发产品收入占比分别是53.16%、44.75%。
- **受益于智能手机的普及，蓝牙电声产品快速增长。**过去几年，公司自主研发了蓝牙、wifi、NFC无线模块，是行业中唯一可自产无线模块的公司，2012年蓝牙音箱开始放量，实现收入2000万，占音箱总收入的比例为5.4%。上半年，蓝牙音箱实现收入约5000万，7、8月销量环比持续增长，三季度销量或超市场预期，预计全年将达到1.3亿，占比将上升至26%以上。蓝牙音箱毛利率较传统有线音箱高5-12个百分点，蓝牙音箱收入占比的提升是公司上半年毛利率上升、利润增速高于收入增速的主要原因，由于PC销量下降、智能手机销量上升，未来3年蓝牙音箱占比将稳步提升。
- **智能手表有望四季度出货，打开新的成长空间。**6月5日，公司联合元太科技在台北发布首款智能手表，元太科技主要提供智能手表的显示屏，公司进行软硬件的设计和制造。该款智能配备1.73寸EInk触摸屏，可弯曲，具有180°可视角，用户可将其与主流智能手机连接，随时查看手机中的来电、短信、通信录、日历、电子邮件、社交信息、控制音乐播放器等。公司首款智能手表由某高尔夫俱乐部定制，可连接高尔夫数据库，有望在四季度出货。公司具有客户、精密制造以及先发优势，目前定位为ODM，预计苹果2014年一季度发布智能手表，国内主流智能终端厂商有望跟进，公司将关注国内厂商的代工需求，也不排除发布自主品牌的产品。公司对智能手表市场前景预期乐观，后续将继续加大投入，争取开发出具有医疗保健功能、通话功能的产品。
- **美发电器逐步切入家用市场，未来增长仍可期待。**公司美发家电完全采用ODM模式，绝大多数销往欧美，产品主要供给专业市场，价位为40-200美元，毛利率一直维持在30%以上。近年来随着专业市场的成熟，公司美发电器遇到增长瓶颈，公司及时调整策略，逐渐切入家用市场。另外，公司也加强了新客户的开拓，健康电器样机成功通过Philips的认证，并有望在今年三、四季度正式出货。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2013年、2014年的EPS分别为0.67元、0.85元，对应目前股价的市盈率为29倍、23倍，给予“增持”评级。

- 智能手表出货延迟，智能终端增长放缓。

盈利预测

	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	8.09	7.87	9.46	11.19
增长比率 (%)	22.25	-2.74	20.22	18.27
净利润 (亿元)	0.94	0.76	1.02	1.38
增长比率 (%)	7.67	-19.83	32.75	26.87
每股收益 (元)	0.63	0.50	0.67	0.85
市盈率 (倍)	30.69	38.28	28.84	22.73

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：石峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831