

奋达科技15年业绩将现高增长

投资要点：

- 公司14年业绩增速位于公司三季度预期全年10%-30%的下侧，主要原因包括：原来预期可穿戴产品收入能达到1个亿，但是实际收入却很少，这一方面因为可穿戴产品市场需求增长低于公司预期，但更大程度上与公司和华为合作生产的畅玩手环延期上市有关；公司电声产品增长也不及预期，这一方面是由于电声业务主打新产品wife音响仍处于产能爬坡期，产能受限导致销量下降，另一方面也因为公司主要供货给小米的电声产品SOUNDBAR低于预期。
- 2015年公司业绩恢复高增长，收入和净利润都翻番的可能性较大，主要原因包括：作为公司“现金牛业务”的美发电器家用市场仍有望保持平稳增长的态势；受益于产品结构的改善，电声业务收入有望步入较高增长轨道，如公司SOUNDBAR已经获得国内主流厂商，如乐视，创维，海信等的认可，15年有望承接这些公司较多的订单；公司的可穿戴产品销量14年虽然不及预期，但考虑到15年行业景气度，公司产能爬坡完成，销售有望快速放量；公司14年底收购的从事金属外观件生产的欧朋达15年并表后，受益于公司产能的扩张，业绩增长可能超预期。
- 15年公司的亮点还在于移动互联网垂直产业链的加快形成，以及生态圈的成熟。如公司基于主业持续的产品创新将有利于公司借此优势拓展智能家居市场；近年来公司开展的系列外延式并购以及战略合作还有利于公司在更广的智能移动终端拓展空间；15年公司还有望利用积累的云平台运营经验拓展云服务市场。
- 业绩高增长将化解公司过高估值，目前公司15年PE约45倍，给予增持评级。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	787	1,059	1,082	2,200
增长率(%)	-2.74%	34.56%	2.14%	103.35%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	75.70	130.69	143.98	310.00
增长率(%)	-19.83%	72.64%	10.16%	115.32%
毛利率%	24.98%	26.20%	24.50%	28.00%
净资产收益率(%)	8.49%	13.16%	11.55%	17.48%
EPS(元)	0.25	0.43	0.47	1.02
P/E(倍)	185.11	107.22	97.33	45.20
P/B(倍)	15.71	14.12	11.25	7.90

数据来源：民族证券

奋达科技 (002681.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	60

市场数据

市价(元)	50.22
上市的流通 A 股(亿股)	0.75
总股本(亿股)	3
52 周股价最高最低(元)	57.95-24.22
上证指数/深证成指	3336.29/ 11884.02
2014 年股息率	0.78%

52 周相对市场改变

14-3 14-5 14-7 14-9 14-11 15-1

相关研究

正文目录

2014年业绩增长平稳	3
15年业绩将现高增长	3
移动互联网垂直产业链与生态圈的加快成熟	4
财务预测	6

图表目录

图 1:可穿戴设备迎来高增长期	4
表 1: 公司收购或合作对象有利于补齐发展短板	5

事件：报告期内公司实现营业总收入1,081,869,933.11元，比去年同期增长2.14%。实现归属于上市公司股东的净利润143,955,304.78元，比上年度增长10.15%。

2014 年业绩增长平稳

公司公布14年业绩快报，奋达科技14年业绩增速位于公司三季度预期全年10%-30%的下侧，主要原因包括：原来预期可穿戴产品收入能达到1个亿，但是实际收入却很少，这一方面因为可穿戴产品市场需求增长低于公司预期，但更大程度上与公司和华为合作生产的畅玩手环延期上市有关，如去年6月，公司就发布了该产品，但由于工艺问题，4个月后才正式上市，由此影响了产品销售计划；公司电声产品增长也不及预期，这一方面是由于电声业务主打新产品wife音响仍处于产能爬坡期，产能受限导致销量下降，另一方面也因为公司主要供货给小米的电声产品SOUNDBAR，原计划生产70万套，但由于小米去年智能电视出货量只有30万，低于预期，影响了SOUNDBAR销量。

15 年业绩将现高增长

但考虑到以下因素，预计2015年公司业绩恢复高增长的可能性较大。

第一，作为公司“现金牛业务”的美发电器家用市场仍有望保持平稳增长的态势。美发电器2013年营收占比达到52%，产品定位专业高端市场，主要通过专业美发沙龙等渠道销售，主要客户也都是行业前三名的高端品牌，受它们需求拉动，近几年来收入一直保持平均20%左右的增长，15年公司受以下因素推动，美发电器产品收入仍将保持20%左右平稳增长的态势：15年美元加息预期引发的美元升值趋势还将延续，人民币相对于美元将处于弱势，公司美发电器主要市场在美洲地区，无疑会受益；更有市场发展潜力的新兴市场近年来已经成为公司美发电器出口的新增长点，如亚洲地区的产品收入与海外收入占比已经从2012年上市初的20%提升至2014年中报的27.8%，公司15年将继续开拓具有较大增强潜力新兴市场的力度，如印度等，这有利于继续提升公司美发电器在新兴市场的占有率。

第二，电声业务收入有望步入较高增长轨道，并且受益于产品结构的改善有望为公司贡献更大的业绩。

如传统电声产品方面，SOUNDBAR会成为2015年的重要增长点，主要原因包括：随着智能电视吸引力的增强，智能电视渗透率15年将进入到加速提高期，从2014年的60%提升至85%，由于SOUNDBAR几乎已是智能电视的标配，Soundbar市场15年增长形势会更加乐观发展的催化剂；公司SOUNDBAR已经获得国内主流厂商，如乐视，创维，海信等的认可，15年有望承接这些公司较多的订单。

再如作为新兴业务的无线电声产品，包括蓝牙音箱、WIFI音箱等15年也有望保持较快的收入增长，主要原因包括：移动终端市场的快速发展以及移动互联网生态环境的加快形成会较大程度上刺激无线电声的需求，尤其是人们对于高品质的无线音箱需求更大，公司在这一领域有着领先的产品优势，并已获得业内顶级客户，包括哈曼、JBL、普乐之声等的订单，15年有望获得更大规模的订单收入，而由于无线电声的毛利率相对较高，一般在25%以上，较传统电声产品高出5-12个百分点。

第三，公司的可穿戴产品销量14年虽然不及预期，但15年销售有望快速放量实现好转的可能性大。原因在于：随着大量国内外IT技术领域的领先企业及中小型创新企业、创业者、投资者纷纷投入到智能可穿戴设备领域，可穿戴产品市场迎来爆发的可能性较大，如根据易观智库的分析，中国智能可穿戴计算领域市场规模将由2014年的22亿人民币增长到2015年的135.6亿，公司作为可穿戴产品及技术储备都比较丰富的厂商，有望获益，而从目前公司与可穿戴厂商的合作来看，市场前景也较为乐观，如公司与华为合作的可穿戴产品：畅玩手环自去年10月下旬上市以来，销量良好，上市一个月后销量突破了10万套，奋达科技两个月前就已经收到30万套畅玩手环的前期订单，利用华为产品过往经验判断，该产品总销量超过百万套应无悬念。

第四，公司14年底收购的从事金属外观件生产的欧朋达15年并表后，以下因素决定业绩增长超预期实现承诺目标的可能性很大。

金属外观件整体行业景气指数高，如自苹果2012年底在移动智能终端率先使用金属外观件后，全球主要智能手机厂商纷纷效法，金属外观件几乎成为高端移动智能终端的标配，在整个智能终端行业的渗透率在不断提升，行业正处于爆发式增长阶段。

图 1:可穿戴设备迎来高增长长期



资料来源：民族证券

欧朋达作为高端移动消费电子产品金属和新型材料外观件行业的优质企业，有着多方面的核心竞争优势。如公司是业内少有的“Design-in”开发级供应商，设计的产品具备较强的差异化优势；产品直通良率远高于国内同行；较高的劳动生产效率，这也使得欧朋达单位CNC机台的产值远高于行业平均水平CNC单机的产值高于同行等，公司凭借这些优势与诸多国内外知名电子消费品厂商形成极为紧密的合作关系，它们包括索尼、摩托罗拉、步步高、小米、三星、诺基亚、HTC等，也必然受益于行业的快速增长。

欧朋达15年还有望在奋达的支持下获得更大的发展空间，如借助奋达在智能终端产品整体设计经验，欧朋达将可以更高维度地进行外观件产品的开发；奋达构建了以华为、小米、TCL、飞利浦、哈曼、台湾昆盈、Imation、Sally beauty等核心客户为基础的客户体系，提高了欧朋达15年客户开拓的空间；目前公司产能不足，15年奋达将会增资1个亿资金用于公司添置CNC，并且不排除根据市场订单给予欧朋达更大的支持力度，这将有利于缓解欧朋达产能压力，15年收入增长也会得到更大程度的释放。欧朋达承诺的业绩过于谨慎，15年收入和净利润分别增长28%，26%的目标将会超额完成。

我们由此保守预计，2015年公司业绩增长将提速，去年底公司预计的与欧朋达合并后的备考业绩将能实现，这意味着15年收入和净利润增速都将翻番。

移动互联网垂直产业链与生态圈的加快成熟

除了业绩高增长外，15年公司的亮点还在于移动互联网垂直产业链的加快形成，以及生态圈的成熟。

如首先，公司基于主业持续的产品创新将有利于公司借此优势拓展智能家居市场。

以公司的无线电生产品为例，2014年公司发布的新品已经具有智能家居的特征，如“威峰”音响已经实现了通过家庭局域网实现无线播放的功能。2015年，公司还将不断推出品质和造型方面更上一个台阶的基于蓝牙、基于Wi-Fi的音箱，Wi-Fi、甚至会借助奋达强大的电声和无线实力，推出更具有智能家居特征的多房间

音响系统，如一个典型的多房间音响系统不仅包括几个高品质的Wi-Fi音箱组合，让用户选择房间和播放音乐时变得更加简单、快速播放控制器，具有无线路由器特征，用于控制所有房间内的音箱的无线桥接器，还包括对PLAY音箱系统的全面远程操控的应用程序，

考虑到很多互联网与IT公司都将Wi-Fi音箱作为智能家居轻应用的入口，公司15年借着更高品质Wi-Fi的音箱推出，拓展更多的智能家居产品与应用领域的可能性也较大，而这也将增强公司在智能家居市场的竞争优势。

表 1：公司收购或合作对象有利于补齐发展短板

时间	公司	主要业务	对于公司的帮助
2013.12	艾谱科	光电传感器集成电路，移动健康及移动医疗的设计、生产。	强化公司传感器应用层面的技术实力，提供客户资源协同。
2014.2	光聚通讯	MEMS 传感器、传感信号集成芯片以及移动健康及移动医疗设备生产	强化公司医疗相关产品解决方案的能力。
2014.2	奥图科技	虚拟现实研究，并致力于智能穿戴终端产品的研发、生产和销售。	提高公司智能穿戴的硬件与软件解决方案的能力。
2014.9	欧朋达	金属外观件研发与生产	提高公司可穿戴设备的精密加工制造能力。
2014.12	苏州医工所	医疗仪器、生物制剂研发	大幅提升公司在医疗应用领域内的专利储备，缩短公司产品研发周期。

资料来源：其次，近年来公司开展的系列外延式并购以及战略合作还有利于公司在更广的智能移动终端拓展空间。如公司2013年12月参股收购了从事光电传感器集成电路设计、生产的艾谱科；14年2月投资奥图科技20%股份，该公司主要从事虚拟现实方面的研究，并致力于智能穿戴终端产品的研发、生产和销售，目前主要有智能眼睛类产品；2014年2月同期还收购了光聚通讯 10%股权，该公司从事MEMS传感器、传感信号集成芯片以及移动健康及移动医疗设备生产；软件方面，2014年11月与苏州医工所的合作，苏州医工所作为专门从事医疗仪器、生物制剂研发。

公司对于这些公司的收购，大大增强了在更广泛的智能移动终端的研发与制造能力，如通过与医工所合作，大幅提升公司在医疗应用领域内的专利储备，缩短公司移动医疗产品研发周期，目前公司的移动医疗产品的设计和生已经获得国际权威机构的认证，并有了医疗级客户的储备，2015年移动医疗产品有望投放市场。

此外，15年公司还有望利用积累的云平台运营经验拓展云服务市场。如公司已经建立了可穿戴数据中心和云服务器，目前已为华为畅玩手环提供APP、后台数据处理等服务，15年随着公司和合作伙伴推出更多的智能移动终端产品，公司云平台服务的用户范围也将更加广泛，用户数据多样性及丰富度也将显著提高，这也为公司获取大数据和云服务产生的附加值创造了条件，公司基于智能硬件、软件、云计算垂直一体化的移动互联网生态圈优势也将显现。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	81,179	92,478	88,735	154,383	营业收入	787	1,059	1,082	2,200
现金	57,417	64,847	55,196	93,901	营业成本	591	782	817	1,584
应收账款	11,693	14,861	17,433	37,567	营业税金及附	6	7	7	14
其它应收款	683	1,373	1,332	1,257	营业费用	36	50	38	92
预付账款	149	195	194	440	管理费用	58	79	82	169
存货	9,737	10,201	11,580	17,220	财务费用	-1	2	-13	-14
其他	1,500	1,000	3,000	4,000	资产减值损失	17	6	-5	0
非流动资产	25,725	26,997	35,789	66,477	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	2,200	4,400	投资净收益	2	6	7	6
固定资产	15,723	16,878	17,567	40,225	营业利润	83	141	163	360
无形资产	7,926	7,715	8,648	14,781	营业外收支	5	11	6	5
其他	2,076	2,404	7,375	7,072					
资产总计	106,904	119,475	124,524	220,861	利润总额	88	152	169	365
流动负债	17,506	19,598	22,177	34,570	所得税	12	21	24	54
短期借款	2,000	0	0	200	净利润	75	131	145	311
应付账款	14,568	18,146	20,749	32,051	少数股东损益	0	0	1	1
其他	938	1,451	1,428	2,320	归属母公司净	76	131	144	310
非流动负债	120	523	2,700	1,800	EBITDA	104	162	203	443
长期借款	0	0	2,000	1,000	EPS (元)	0.25	0.43	0.47	1.02
其他	120	523	700	800	主要财务比				
负债合计	17,626	20,121	24,877	36,370	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	73	80	138	262	成长能力				
股本	15,000	15,000	30,300	34,300	营业收入	-2.74%	34.56%	2.14%	103.35%
资本公积金	44,177	44,177	44,177	71,327	营业利润	-17.02%	70.01%	15.60%	121.34%
留存收益	24,707	30,028	40,097	50,137	归属母公司净	-19.83%	72.64%	10.16%	115.32%
归属母公司股东权益	89,205	99,274	124,614	177,381	获利能力				
负债和股东权益	106,904	119,475	149,629	214,014	毛利率	25.0%	26.2%	24.5%	28.0%
现金流量表					净利率	9.6%	12.3%	13.4%	14.1%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	8.5%	13.2%	11.6%	17.5%
经营活动现金流	109	190	99	212	ROIC	21.8%	32.3%	14.8%	39.9%
净利润	75	131	145	311	偿债能力				
折旧摊销	1,953	2,194	5,282	9,864	资产负债率	16.49%	16.84%	19.98%	16.47%
财务费用	642	2,047	-1,284	-1,423	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	1,689	551	-500	0	流动比率	4.64	4.72	4.00	4.47
营运资金净变动(增加为负)	-598	49	3,351	15,869	速动比率	4.00	4.15	3.34	3.85
其它	-3,652	-4,781	-6,895	-24,410	营运能力				
投资活动现金流	-429	-40	-170	-55	总资产周转率	0.74	0.89	0.87	1.00
资本支出	5,703	3,485	3,000	2,000	应收帐款周转	6.73	7.13	6.21	5.86
长期投资	1,500	0	13,000	3,000	存货周转率	6.06	7.66	7.05	9.20
其他	-7,632	-3,525	-16,170	-5,055	每股指标(元)				
筹资活动现金流	350	-51	-25	230	每股收益	0.25	0.43	0.47	1.02
短期借款	-4,995	-2,000	0	200	每股经营现金	0.36	0.63	0.33	0.70
长期借款	0	0	2,000	-1,000	每股净资产	2.94	3.28	4.11	5.85
普通股增加	3,750	0	15,300	4,000	估值比率				
资本公积增加	38,887	0	0	27,150	P/E	185.11	107.22	97.33	45.20
其他	-37,291	1,949	-17,325	-30,120	P/B	15.71	14.12	11.25	7.90
现金净增加额	30	99	-97	387	EV/EBITDA	61.28	38.79	66.31	33.76

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)