

传统业务稳定增长，金属结构件+智能穿戴打开成长空间

投资要点：

公司音箱、美发小家电等传统业务稳定增长提供业绩支撑。公司2015年上半年美发小家电业务实现收入2.5亿元，同比增长26.58%，多媒体音响产品实现收入2.3亿元，同比增长27.61%。此外，9.22日公司投资乐韵瑞获得无线互联网音频技术，借力“互联+”思维提升传统业务增长空间。

收购欧朋达，新业务金属结构件迎快速发展期。消费电子产品金属结构件对塑料结构件的替代使得行业进入爆发期。欧朋达产品及客户资源俱佳，可以与公司产生多方面协同作用。欧朋达做出2015年、2016年净利润分别不低于13200万元、15840万元的高业绩承诺显示出公司对高速发展的信心。上半年金属结构件业务实现营收21591.49万元，同比增长70%以上，成为第三大主营。受益于新的优质项目和规模效应，该业务维持高增长可期。

内生+外延深入布局多条智能穿戴产品线。公司通过自主研发已推出智能手表、智能手环等产品，同时外延动作不断：增资光聚通讯布局健康监测；投资奥图科技致力于智能穿戴终端产品，奥图酷镜值得期待；投资艾普科布局传感器；牵手苏州医工战略合作大健康。值得关注的是公司智能穿戴业务已获得实质性进展：取得NQA的ISO13485:2003质量管理体系认证证书、与联想华为等合作欲将取得250万台以上大订单。

盈利预测：

公司传统业务稳定发展，智能穿戴与金属结构件业务高增长可期。预计2015年-2017年EPS分别为0.68元、0.94元、1.24元，给予“增持”评级。

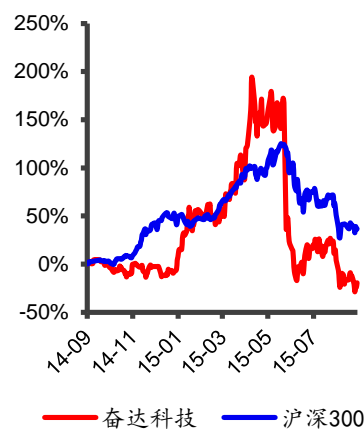
风险提示：

智能可穿戴设备普及进度低于预期风险，欧朋达业绩处于高增长长期存在业绩波动风险。

财务和盈利预测摘要	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	1080.46	2402.29	3175.82	4166.68
增长率(%)	2%	122%	32%	31%
净利润(百万)	145.42	417.71	581.56	765.53
增长率(%)	11%	187%	39%	32%
每股收益(EPS/元)	0.24	0.68	0.94	1.24
市盈率(P/E)	106.17	36.96	26.55	20.17
市净率(P/B)	14.07	11.04	8.49	6.51

评级：	增持
上次评级：	无
2015年9月21日	
收盘价(元)	25.89
52周内高(元)	92.99
52周内低(元)	22.07
总市值(亿元)	154.4
流通市值(亿元)	52.3

奋达科技与沪深300涨跌幅图



相关研究报告：

无

分析师：韦剑飞

证书编号：S1320513090002

邮箱：weijianfei@zccq.com

联系电话：0531-87037376

目录索引

1. 公司基本情况	4
2. 公司主营业务状况	4
2.1 传统业务小家电产品稳健发展提供业绩支撑	4
2.2 收购欧朋达，金属结构件业务迎快速发展期	7
2.3 内生+外延发展智能穿戴	11
3. 公司竞争优势分析	13
3.1 稳定且不断拓展的优质客户群体	14
3.2 较强的技术和研发能力	15
3.3 智能穿戴领域先发优势引致的商业模式优势	15
4. 盈利预测	16
5. 风险提示	16

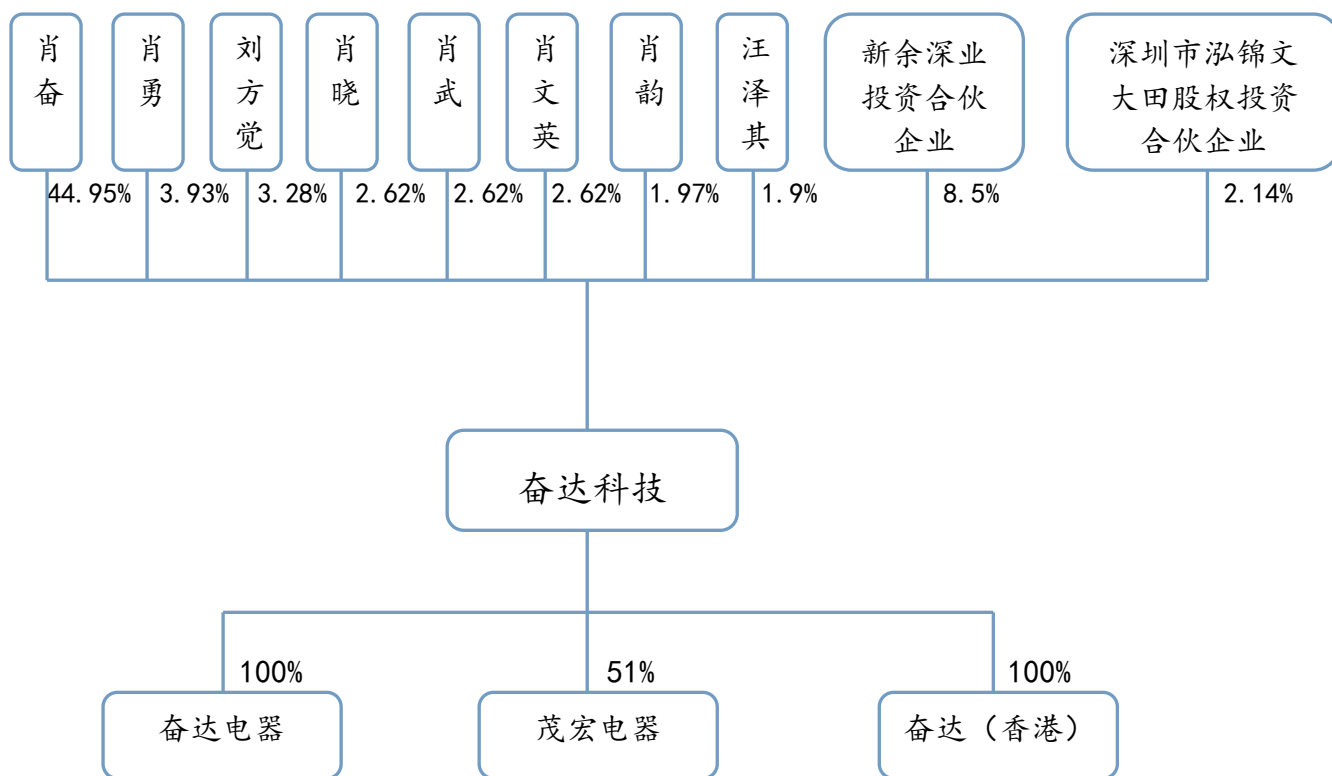
图表索引

图 1: 股权结构图	4
图 2: 小家电产品	5
图 3: 公司产品销往全球	5
图 4: 主营业务稳健发展	6
图 5: WIFI 音箱	6
图 6: “Design-In” 模式流程	7
图 7: 两公司多方面协同	10
图 8: 收购后盈利能力增强	11
图 9: 奥图酷镜	14
图 10: 公司智能硬件发展线	14
表 1: 欧朋达主要客户及产品	8
表 2: X-Lab 智能穿戴成果展示	11
表 3: 公司产品	13
表 4: 研发经验与能力	15
表 5: 当前主推解决方案	15

1. 公司基本情况

公司前身为深圳宝安奋达实业有限公司，成立于1993年，于2010年整体变更为深圳市奋达科技股份有限公司，注册资本为11250万元，2012年在深圳证券交易所上市。公司股权结构图如下：

图 1：股权结构图



数据来源：WIND，众成研究

2. 公司主营业务状况

公司以研发和制造扬声器起步，经过二十多年的发展和沉淀，形成了电声、无线、软件、精密制造四大核心力，是一家领先的新型智能硬件及一体化解决方案提供商及服务商，是目前少数能提供软、硬、云一体化服务的智能硬件企业。公司主要产品包括电声产品、健康电器、智能可穿戴产品、移动智能终端金属外观件等四大系列，目前正依托智能穿戴产品积极布局移动医疗产业链。目前，公司将智能穿戴产品归集在电声业务中。从2015年半年报可以看出，电声、健康电器、精密金属外观件三块销售基本并驾齐驱。未来，公司各条产品线都会保持一定幅度增长，相对而言，精密金属外观件、智能可穿戴产品增幅较大。

2.1 传统业务小家电产品稳健发展提供业绩支撑

公司传统业务为包括音箱、美发家电等的小家电业务，具体包括电脑数码音箱、便携式音箱、时尚数码音箱（以苹果系列音箱为主）、直发器、卷发器、电吹风、电推剪等七类共200多种型号产品。

图 2：小家电产品

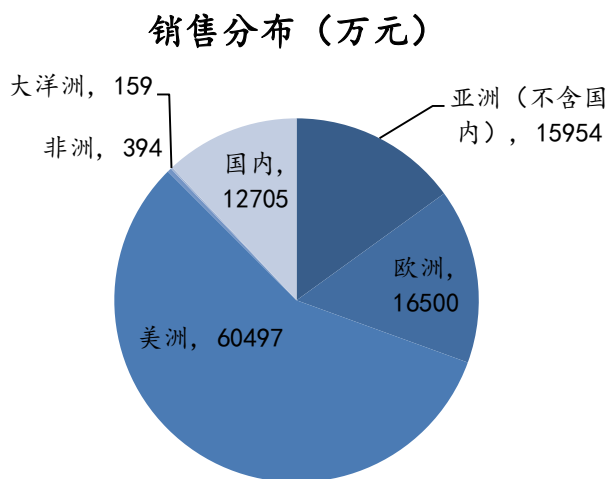


数据来源：公司网站，众成研究

公司立足于全球多媒体音箱和美发小家电市场，基于消费者和客户需求持续创新，采取 ODM 模式为全球发达地区市场国际知名品牌商、零售商提供从产品方案设计、模具开发、电路及软件设计、生产制造到售后专业服务的全方位产品整体解决方案；在国内和全球其他发展中地区市场，公司多媒体音箱产品主要以“F&D 奋达”自主品牌进行销售，并已在国内和印度、乌克兰等海外发展中国家市场拥有较高知名度。

公司是国内领先的多媒体音箱和美发小家电企业之一，主要出口美国、西欧等海外发达地区市场。公司主要合作客户包括 Farouk Systems、Altec Lansing、Sally Beauty、Imation、Cyber Acoustics、昆盈、HOT、Bio Ionic、SVEN、Trust、The Source、Speedlink 等知名企业。经过多年的发展，公司目前已成为国内最具规模的多媒体音箱和直（卷）发器研发、生产基地之一，在自营出口多媒体音箱和直（卷）发器生产企业中，公司多媒体音箱出口金额连续三年全国排名前五；直（卷）发器出口金额连续三年全国排名前三，累计出口金额全国排名第二。

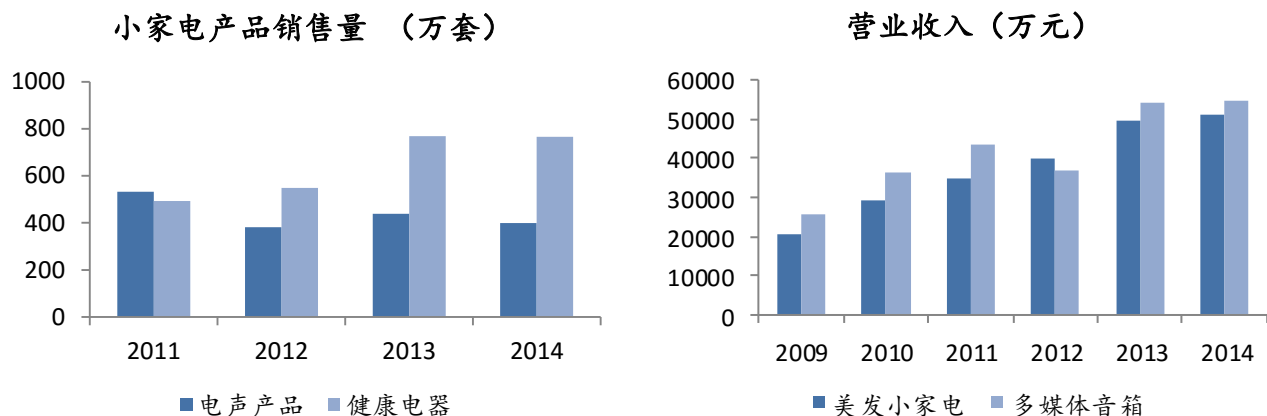
图 3：公司产品销往全球



数据来源：公司年报，众成研究

小家电产品业务作为公司的传统及主要业务，自上市以来保持 19.6% 的复合增长率稳定发展，为公司带来稳定的业绩支撑。根据公司最新发布的中报，公司 2015 年上半年美发小家电业务实现收入 2.5 亿元，同比增长 26.58%，占总营收的 35.2%，毛利率为 29.37%。多媒体音响产品实现收入 2.3 亿元，同比增长 27.61%，占公司总营收的 32.8%，毛利率为 17.8%。由此可以看出，公司小家电业务盈利能力强且具有较强的持续发展能力。

图 4：主营业务稳健发展



数据来源：WIND，众成研究

同时，公司不断加强在电声、健康电器等领域的研究。WiFi 音频在 13 年 Airplay 的基础上，研发 WiFi Multi-Room 音频技术并大批量实现销售；蓝牙音频实现传统 2.1 蓝牙和 4.0 蓝牙的双模应用，在实现 2.1 蓝牙播放音乐的同时，实现用 4.0 蓝牙进行 APP 对音箱的各种控制；在全球首次实现用蓝牙 APT-X 和 TWS 技术进行 SoundBar 产品无线低音炮音频传输，并在小米 SoundBar 上量产出货；在蓝牙音箱+传统会议电话结合方面进行了有益尝试，目前可以提供解决方案。美发电器技术方面，2014 年在新项目规划及项目的前期调研和评估方面加大投入，集中资源。项目立项数减少，在外形确认和确认开模数量上比 2013 年有较大提升，提高了新项目开发成功率及成功开发项目款数。

图 5：WIFI 音箱



数据来源：公司网站，众成研究

投资乐韵瑞为传统业务增加互联网动力

公司公告为加速拓展移动音频产品，拟以自有资金 1700 万元投资乐韵瑞，投资完成后将持有乐韵瑞 8.06% 股权。随着移动互联网的蓬勃发展，造就了功能高度集成的智能终端，催生相关产业的更迭、融合，并触发整个音乐产业链的重塑。乐韵瑞致力为音箱、智能玩具等硬件终端打造一个连接互联网音频内容业者和用户的互联网音频平台，主要产品包括无线互联网音频整体解决方案（包括无线音频模组、APP、云端服务器等）、无线音频接收盒、智能硬件平台 pcDuino 等。公司投资乐韵瑞有助于公司在无线互联网音频领域获得先进的技术支持，并且与更多音频、媒体及互联网公司进行多平台合作，拓展用户群。本次投资将成为传统业务的刺激点，为传统业务插入互联网基因，促进其新一

轮增长。

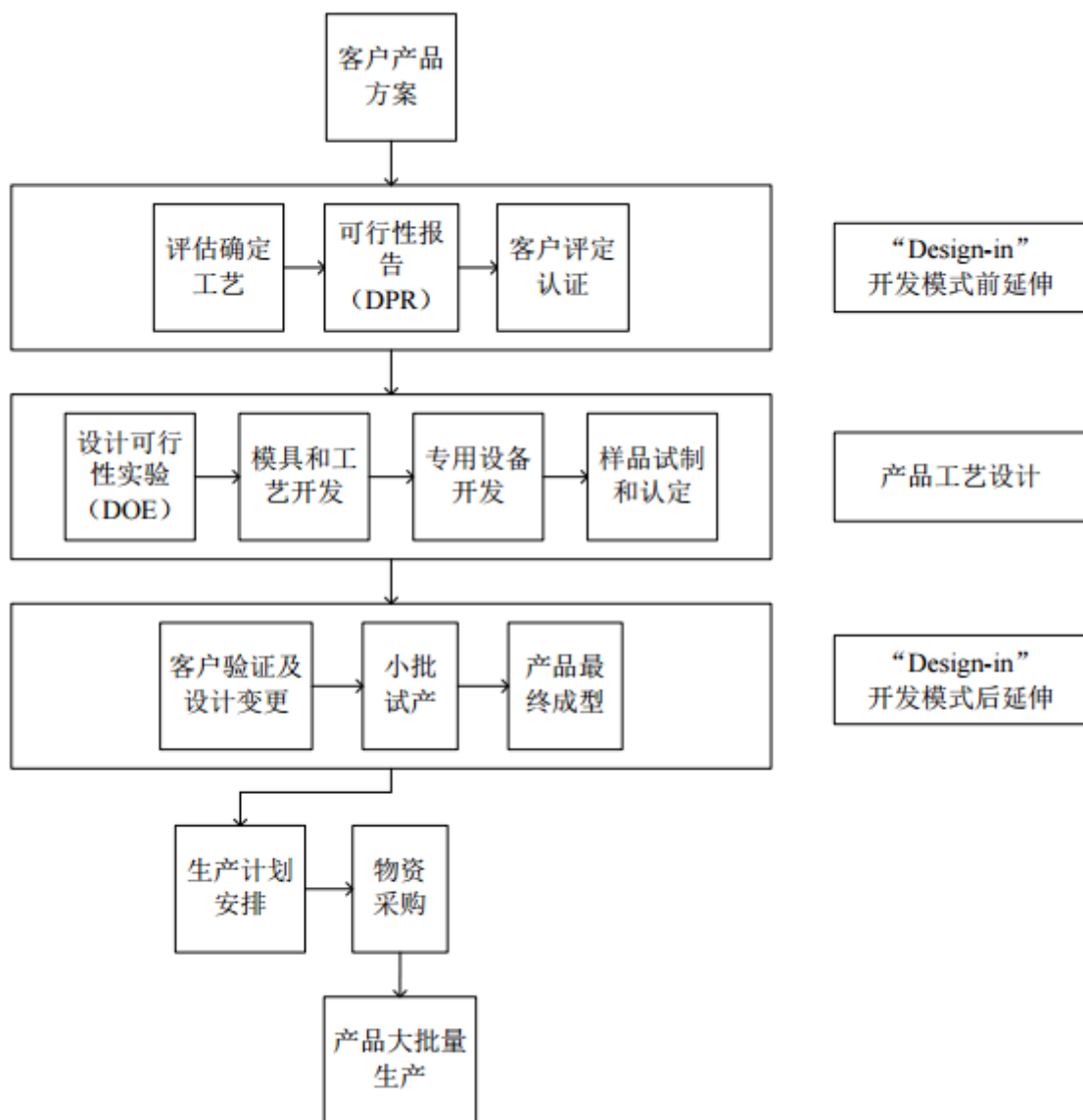
2.2 收购欧朋达，金属结构件业务迎快速发展期

奋达科技为积极推进向持续领先的消费电子产品垂直整合型科技企业发展的长期战略，除持续产品创新和技术研发的内生增长外，采取外延式发展成为重要选择，通过并购、投资具有独特业务优势和竞争实力、并能够和公司现有业务产生协同效应的相关公司的方式实现。2014年9月，公司拟以定增+现金支付方式共作价11.18亿元收购欧朋达100%股权，至2015年2月，公司宣布欧朋达已过户至公司，成为公司全资子公司。

欧朋达产品及客户俱佳

欧朋达定位于高端移动消费电子产品金属及新型材料外观件开发级供应商，致力于移动消费电子产品外观件制造的新工艺、新技术开发。公司推行“Design-In”开发模式，将服务向前伸展到与客户共同探讨开发理念、向后延伸到产品改进服务，叠加公司自主研发柔性自动化生产线的核心竞争优势，在大客户方面获得高度认可和信任。

图6：“Design-In”模式流程



数据来源：公司公告，众成研究

凭借 Design-In 的模式深度介入客户新产品的设计开发以及自主研发柔性自动化生产线的核心竞争优势，欧朋达为索尼、摩托罗拉、步步高、小米、三星、HTC 和诺基亚等世界知名消费电子厂商提供时尚、美观的金属和新型材料外观件。目前欧朋达主要为智能手机提供外观件产品，2013 年介入索尼平板电脑以及耐克可穿戴产品的外观件产品，2014 年介入索尼可穿戴产品和小米手环的外观件产品。

表 1：欧朋达主要客户及产品

电子消费品型号	产品图片	欧朋达产品及技术特点
索尼 Xperia Z3		产品：金属边框和镜头圈 技术特点：1) 锻压代替 CNC 加工，大幅提高效率；2) 精密锻压模具有效控制模印和压痕；3) 焊接工艺拉拔强度高、焊接凸点小、对外观无影响；4) 采用激光探测技术使长边高光加工效果均匀
索尼 Xperia Z2		产品：金属边框 技术特点：1) 塑胶边框金属超薄片贴面，2) 平面研磨和控制氧化工艺塑造镜面效果
索尼 Xperia Z		产品：镜头圈和按键 技术特点：1) 冲锻结合，节省材料和加工成本；2) 一出多穴，提高加工效率；3) 曲面 CD 纹和曲面高光，时尚美观
摩托罗拉 MOTO X		产品：木质材料机壳 技术特点：激光切割解决木质材料的毛边问题

步步高
Vivo X5



产品：机壳
技术特点：1) 机械手和级进模具冲压生产线，效率高，误差小，一致性好；2) 边框直角无 R 挂钩实现金属边框与塑胶件无缝结合；3) PVD 后进行喷涂，结合力高

索尼
Smart Band



产品：表扣和表壳
技术特点：外观为仿生弧形，顶面曲面高光，时尚美观

耐克
Fuel Band



产品：金属扣
技术特点：喷砂氧化后再进行喷绘，结合力高，同时达到客户要求的炫彩的效果

小米
手环



产品：装饰件和腕带扣
技术特点：激光微小孔的应用，凸显精密激光技术

数据来源：公司公告，众成研究

业绩承诺高归因于行业需求爆发

欧朋达 2012 年、2013 年营业收入分别为 10119.17 万元和 26763.24 万元，增长 164.48%，实现净利润分别为 804.25 万元和 3,019.89 万元，增长 275.49%。交易对方承诺欧朋达 2014 年度、2015 年度、2016 年度扣非净利润分别不低于 11000 万元、13200 万元、15840 万元。预计 2016 年将增厚 EPS0.26 元。

公司对未来高业绩承诺的主要原因是消费电子产品金属结构件对塑料结构件的替代使得行业进入爆发期。消费电子外观件是消费电子产品的重要组成部分，其设计和制造约占消费电子产品开发周期的二分之一，是消费电子产品生产制造的关键环节。金属材质外观件以材质轻薄、高强度支撑、质感好、散热快等特性，顺应移动消费电子产品外观件轻薄化、时尚化、差异化的发展趋势的需要，受到消费者青睐，被消费电子厂商愈发频繁地应用于高端产品中，iPhone、HTC、Sony 等品牌手机，GoogleGlass、三星 GalaxyGear，索尼 SmartWatch 等可穿戴设备都在不同程度上开始使用金属结构件。金属材质外观件对塑料材质外观件将是大势所趋，未来渗透率预计将大幅提升。随着新加工技术、工艺的开发和消费者接受程度的提高，未来新型材料外观件的应用亦将占据一席之地。因此金属和新型材料外观件系移动消费电子产业链中关键一环，前景广阔。

各方面协同效应强值得期待

首先，从产业链看，欧朋达专业从事高端移动消费电子产品金属及新型材料外观件的开发设计、生产和销售，属于奋达科技提供产品的上游，奋达以提供终端产品为主，产品的整体设计的把握能力优于欧朋达，本次交易有利于欧朋达借助奋达终端产品的整体设计经验，更高维度地进行外观件产品的开发设计，增强客户黏性。

其次，从客户看，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，欧朋达覆盖了索尼、摩托罗拉、步步高、小米、三星、诺基亚、HTC 等优质大客户。奋达与欧朋达主要客户互不重叠，未来存在较大的相互渗透的空间。

此外，从财务看，欧朋达所处的金属和新型材料外观件行业系资本和技术密集型行业，需要大量资金支持，但自身融资能力有限。而奋达已登陆资本市场，融资渠道通畅，融资费用较低。欧朋达可充分利用奋达科技的融资渠道进行融资，解决资金和产能瓶颈。同时本次交易有利于提升奋达科技的业务规模和盈利能力，并进一步提高奋达科技的融资能力，降低融资费用。

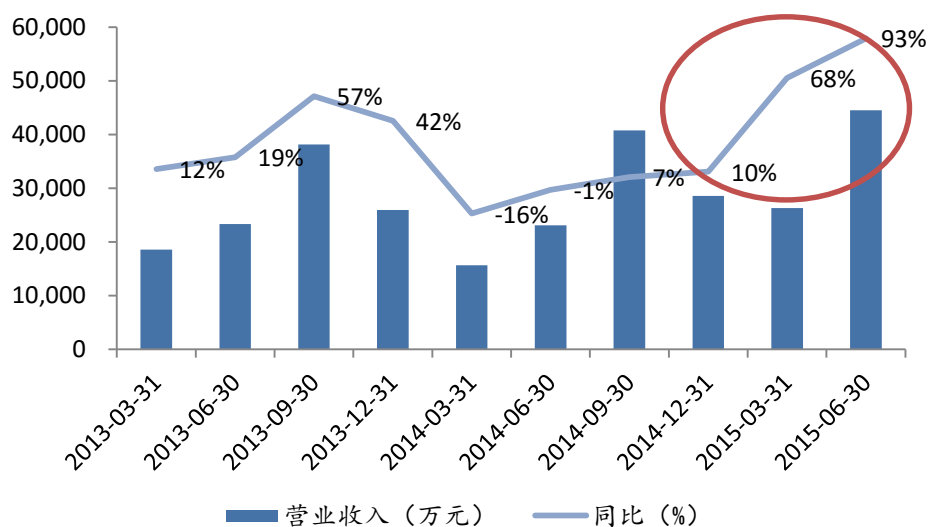
图 7：两公司多方面协同



数据来源：众成研究

业绩方面，欧朋达 2015 年 2 月并表，从 2015 年最新中报中我们可以看到，精密金属外观件实现营收 21591.49 万元，同比增长超过 70%，占上半年总营收 30.49%，成为继美发小家电、多媒体音箱之后第三大主营。欧朋达上半年实际收入 2.5 亿元，净利润 4956 万元，由于收入结算和确认主要集中在下半年，预计下半年将延续爆发式增长。

图 8：收购后盈利能力增强



数据来源：WIND, 众成研究

2.3 内生+外延发展智能穿戴

布局智能穿戴具有先发优势

奋达是国内比较早做智能可穿戴的企业之一，也是国内为数不多的能够在硬件设计、软件开发、精密制造、云平台和数据服务做得比较强，同时拥有智能装备制造领域的最新产品、创新技术、前沿工艺的企业之一。

公司的奋达 X-Lab 项目部是奋达内部从事相对比较前沿尖端的技术、产品研发的一个实验室，实验室汇聚了一批顶尖的工程师，他们在软件、硬件、射频、云服务等技术方面做了很多前沿的研究，拥有丰富的经验。在研究方向上，X-Lab 不仅仅是瞄准现在和近期的消费电子市场，同时他们紧追踪美国特别是硅谷里面的一些前沿技术，并进行相应的研究，孵化出一些符合未来技术潮流趋势的概念产品。

目前，奋达已向包括华为、联想在内的一些国内及国际知名企业提供智能可穿戴解决方案及产品服务。在未来，我们将会看到奋达带来更多符合个人需求和未来技术潮流的可穿戴智能设备。

表 2：X-Lab 智能穿戴成果展示

产品	产品图片	功能
MicroMax Watch 智能手表		<ul style="list-style-type: none"> ● 支持各种社交网络连接 ● 手机防丢失寻找功能 ● 远程遥控照片拍摄 ● 计步器，监控每日运动情况 ● 睡眠质量检测功能 ● 卡路里消耗计算 ● 智能唤醒振动 ● 手机来电同步提醒 ● 支持固件在线升级 ● 运动轨迹记录 ● 久坐不动提醒功能

请务必阅读产品末页的免责条款部分

X Watch2 智能手表



- Facebook / Twitter 连接
- 心率、血压监测
- 来电提醒、短信通知
- 天气预报查询
- 支持蓝牙连接
- Facebook / Twitter 连接
- 手机防丢失寻找功能
- 自由设置
- 低功耗，触摸液晶屏显示

XBAND - Puzzle 智能手表



- 支持社交网络连接功能
- 手机防丢失寻找功能
- 远程遥控照片拍摄
- 计步器，监控每日运动情况
- 睡眠质量检测功能
- 卡路里消耗计算
- 智能唤醒振动
- 手机来电同步提醒
- 支持固件在线升级
- 运动轨迹记录
- 久坐不动提醒功能

数据来源：公司网站, 众成研究



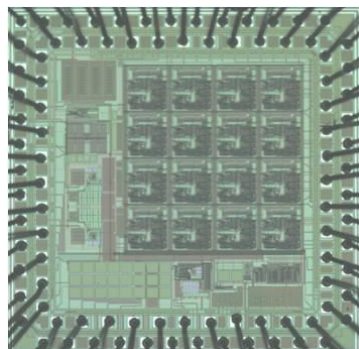

并购动作不断，外延助力智能穿戴发展

增资光聚通讯，布局健康监测

2014年2月，奋达科技公告以货币资金1000万元人民币认缴深圳市光聚通讯技术开发有限公司120.7729万元新增注册资本，占光聚通讯增资后10%股权。光聚通讯是一家专业从事应用于数字血压、平板式健康监测仪等产品的MEMS传感器和传感信号集成芯片(FPGA)的方案及模组设计商与供应商，此次投资的目的在于往上游原材料延伸，优化供应链资源，提升成本控制能力，以进一步增强公司的综合竞争力。

公司主要产品为医疗器械，产品有个人端胎心仪、体温计、健康宝、运动手表等；家庭端包括血压计、血糖仪等；社区端产品健康一体机、健康电视盒等。所有医疗类产品都可以与手机、平板、电视等互联网通讯终端完美融合，可远程进行心电图、血压、血糖等多项健康指数的测试与监护，并可实时把测试与监护的数据通过蓝牙、3G、WiFi等上传至医院、第三方健康管理中心、更可以享受24小时监护、诊断与电话咨询。此外，公司还将产品延续到汽车电子，采用自主研发的传感器与处理芯片，光聚通讯开发了可用于实施监测汽车内部有害气体如，甲醛、一氧化碳等多种有害气体浓度并能迅速净化与除菌的终端设备，让驾驶者远离无形的“伤害”；同时研制的车载式多功能健康监测系统可以将车打造成“体检中心”。

表 3：公司产品

<p style="text-align: center;">胎心仪</p> 	<p style="text-align: center;">血糖仪</p> 
<p style="text-align: center;">传感器芯片</p> 	<p style="text-align: center;">车载应用</p> 

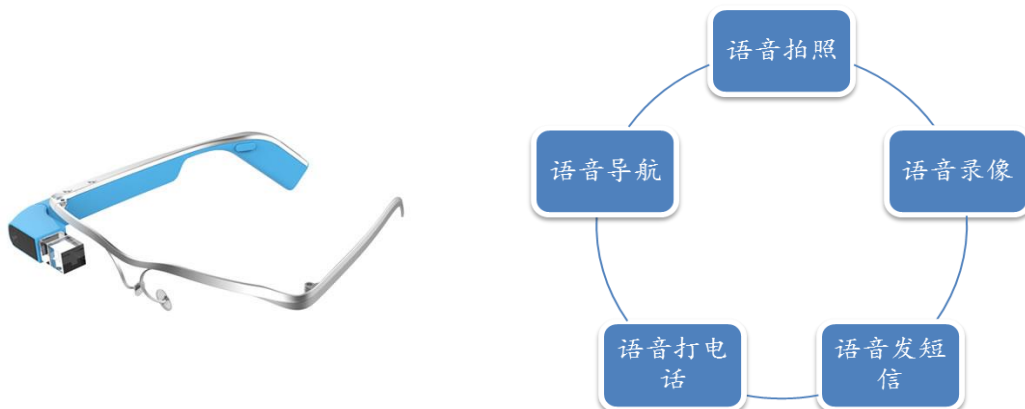
数据来源：公司网站, 众成研究

投资奥图科技，参与智能终端产业链

2014 年 02 月 25 日，奋达科技公告拟投资天津奥图科技有限公司，以货币资金 200 万元人民币认缴奥图科技 200 万元注册资本，占奥图科技 20% 股权。奥图科技将致力于智能穿戴终端产品的研发、生产和销售，向大众市场推送最前沿的智能终端电子产品。通过投资公司将参与新型移动智能终端产业链，延伸产品线，发挥协同效应。

奥图科技在上海举行的国际消费电子展上推出了奥图酷镜 Cool Glass One，这是中国首部增强现实智能眼镜。这款智能眼镜外形酷似谷歌眼镜，与谷歌眼镜类似，也具有多个功能，可以实现通话、短信、录像、上网、连接到安卓设备等，且配有摄像头可进行拍照或录制像素高达 1080 的高清视频，功能与普通的手机相媲美。此外，这款眼镜还有不同颜色类型供用户选择。该款智能眼镜是中国首款可以用普通话发送语音指令的设备。其价格仅为谷歌眼镜的 1/3，将介于 215 英镑到 325 英镑(约合人民币 2042 元-3088 元)之间。由奥图科技官网获悉，“酷镜”将于 9 月 23 日在北京正式发布，其销量值得期待。

图 9：奥图酷镜



数据来源：公司网站, 众成研究

牵手苏州医工，战略合作大健康

2015 年 4 月 9 日，公司公告与中国科学院苏州生物医学工程技术研究所签订了穿戴式环境健康产品战略合作协议，就穿戴式甲醛测试设备、便携式甲醛净化仪进行合作。苏州医工所基于生物医学仪器、试剂和生物材料的前瞻性技术研发，配合奋达科技做好技术咨询及在开拓业务进程中提供技术支持，负责项目实验室和中试阶段的实验、检测等工作，协助奋达科技完成产品定型；奋达科技基于智能可穿戴产品的研发技术，充分发挥现有的市场营销网络及社会资源优势，尽快推动产业化。

苏州医工所是中国科学院唯一以生物医学仪器、试剂和生物材料为主要研发方向的国立研究机构，两者合作有利于充分发掘双方在各自领域的资源优势，实现优势互补，合作共赢。对于融合可穿戴与健康监测技术，丰富产品功能，促进移动医疗产品的市场化发展有着积极的意义。

图 10：公司智能硬件发展线



数据来源：公司公告, 众成研究

3. 公司竞争优势分析

经过二十余年的发展，公司形成无线、电声、软件、精密制造等四大核心能力，公司通过补充软件专业人才，进一步强化了公司在软件技术方面的实力；通过并购欧朋达，进一步强化了公司在精密加工方面的技术实力，同时公司对智能终端产业链的介入程度进一步加深，依托公司的核心能力形成了公司的竞争优势，主要表现在：

3.1 稳定且不断拓展的优质客户群体

公司主要选择国际知名品牌商、零售商为合作对象，着力构造稳定、双赢的合作模式。经过多年的海外市场开拓，公司逐步构建了以 Farouk Systems、Sally Beauty、HOT、华为、飞利浦、哈曼、

小米等核心客户为基础的客户体系，为公司的持续发展奠定了坚实的基础。

3.2 较强的技术和研发能力

公司多年来专注于音频技术、电声产品和健康电器、智能可穿戴产品的研发与销售，建立了涵盖电子、电声、电气、结构、软件、测试、样机等研发项目组的企业技术中心，并形成包含产品 ID 概念设计、电声设计、电路设计、软件设计、结构设计和平面设计等较为全面稳定的核心研发团队，具有较强的技术和研发实力。

表 4：研发经验与能力

RF 能力	<ul style="list-style-type: none"> ● 射频模组开发 ● 射频模组仿真 ● 射频指标测试 ● 板载天线设计 ● 天线仿真及其测试
软件能力	<ul style="list-style-type: none"> ● 基于 8/16/32 位 MCU 的应用开发 ● 基于 Linux 和 Android 系统的底层以及应用层的开发 ● TCP/IP 网络协议 ● RTP/RTCP/RSVP 流媒体传输控制协议 ● DLNA 数字家庭互联协议
硬件能力	<ul style="list-style-type: none"> ● 多层高速 PCB 设计能力 ● 多层高速 PCB 仿真能力 ● 复杂混合信号 PCB 设计能力 ● 复杂混合信号 PCB 仿真能力 ● 大规模集成电路的应用设计能力，如 ARM, MIPS

数据来源：公司网站，众成研究

3.3 智能穿戴领域先发优势引致的商业模式优势

公司较早布局智能穿戴产品，在智能硬件设计以及精密制造方面形成一定的先发优势。2014 年，公司的云平台与数据中心开始投入商业运行，能够为客户提供包括数据存储与分析在内的数据服务，并成功应用于华为畅玩手环。此外，公司还被联想选定为手环产品的软、硬、云一体化服务的供应商。公司是业内少数的能提供软件、硬件、云计算一体化解决方案的企业。

表 5：当前主推解决方案

Bluetooth	<ul style="list-style-type: none"> ● Bluetooth Classic ● 基于 Apt-X 的无损音乐蓝牙方案 ● 基于苹果 AAC 格式的无损音乐蓝牙方案 ● 点对点蓝牙方案 ● 基于 Android 的蓝牙应用
Wi-Fi	<ul style="list-style-type: none"> ● 苹果 AirPlay 方案 ● 基于 DLNA 的奋达 iFree 方案 ● 基于 USB 接口的 Wi-Fi 方案 ● 基于迷你 PCIE 的 Wi-Fi 方案 ● 基于 3G 网络的无线路由器方案
2.4GHz	<ul style="list-style-type: none"> ● 点对点无线收发 ● 点对多点广播

	● 5.1 多通道无线传输
其他短距离无线技术及方案	● NFC ● 无线充电
语音识别与人工智能	● 语音识别 ● 语音控制

数据来源：公司网站，众成研究

4. 盈利预测

公司传统业务保持 20%-30% 稳定发展，为智能硬件转型提供业绩支撑，智能硬件将为业绩提供较大发展空间。公司收购欧朋达垂直业绩增厚明显，协同效应强，助推公司业绩高增长可期。预计 2015 年-2017 年 EPS 分别为 0.68 元、0.94 元、1.24 元，给予“增持”评级。

5. 风险提示

智能可穿戴设备普及进度低于预期风险，欧朋达业绩处于高增长长期存在业绩波动风险。

盈利预测表

单位：百万元

利润表	2014A	2015E	2016E	2017E	资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1080.46	2402.29	3175.82	4166.68	货币资金	552.51	710.36	1205.16	1571.88
营业成本	823.46	1657.58	2159.56	2833.34	应收和预付款项	234.46	582.26	497.29	919.08
营业税金及附加	6.18	13.75	18.17	23.84	存货	117.16	341.90	256.18	528.50
营业费用	39.19	87.14	115.20	151.14	其他流动资产	145.37	145.37	145.37	145.37
管理费用	74.87	166.47	220.07	288.73	长期股权投资	20.98	20.98	20.98	20.98
财务费用	-14.29	-14.21	-21.55	-31.24	投资性房地产	10.43	8.92	7.41	5.89
资产减值损失	-4.23	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	191.72	160.97	130.22	99.47
投资收益	6.53	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	76.38	67.56	58.74	49.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	7.99	4.55	1.10	1.10
营业利润	161.80	491.56	684.37	900.87	资产总计	1356.99	2042.86	2322.44	3342.19
其他非经营损益	5.99	0.00	0.00	0.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	167.79	491.56	684.37	900.87	应付和预收款项	258.59	643.06	503.02	970.41
所得税	22.33	73.73	102.66	135.13	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	145.46	417.83	581.72	765.74	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
					负债合计	258.59	643.06	503.02	970.41
现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E	股本	303.12	303.12	303.12	303.12
经营性现金净流量	154.28	260.07	635.35	548.86	资本公积	293.04	293.04	293.04	293.04
投资性现金净流量	-171.20	0.00	0.00	0.00	留存收益	501.40	802.68	1222.14	1774.29
筹资性现金净流量	-42.83	-102.22	-140.55	-182.13	归属母公司股东权益	1097.56	1398.84	1818.30	2370.45
现金流量净额	-58.30	157.85	494.80	366.72	股东权益合计	1098.40	1399.80	1819.42	2371.78
					负债和股东权益合计	1356.99	2042.86	2322.44	3342.19
基本指标	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBIT	155.54	477.36	662.82	869.63					
EBITDA	181.67	521.88	707.35	910.70					
EPS (元)	0.24	0.68	0.94	1.24					
PE (倍)	106.17	36.96	26.55	20.17					
PB (倍)	14.07	11.04	8.49	6.51					

数据来源：WIND，众成研究

免责条款

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 6-12 个月内个股和行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

个股评级

买入：相对强于基准指数收益率 15%以上

增持：相对强于基准指数收益率 5%~15%

中性：相对于基准指数收益率在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于基准指数收益率在-5%以下

行业评级

看好：明显强于基准指数

中性：与基准指数基本持平

看淡：明显弱于基准指数

免责声明

本报告由众成证券有限责任公司（以下简称“本公司”）制作及发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用；若征得本公司同意进行引用、刊发或转载，需注明出处为“众成证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。