

奋达科技业绩进入高速成长期

奋达科技
(002681.SZ)

投资要点：

- 公司电声业务营收同比增长 27.6%，主要来自于三方面的增长：去年公司蓝牙音箱、WIFI 音箱等新产品还处于产能爬坡期，随着公司生产工艺、流程的成熟，产能今年开始放量；公司 soundbar 产品已经获得主流厂商的认可，15 年市场需求的启动也使得公司顺势扩大了对于主流电视厂家的覆盖率；由于产能爬坡等因素，公司的可穿戴产品销量 14 年虽然不及预期，但随着产能爬坡期的结束，相关产品的产销量增长开始加速。
- 健康电器业务营业收入同比增加 26.58%，相比去年 2.6% 也有较大幅度增长，这是因为以下原因：去年有两个公司重要客户取消了订单，今年随着这一因素的消除，收入增速开始恢复到过去几年 20% 的平均增速；为了拓宽公司美容电器的市场增长空间，公司今年以来除了继续巩固高端、专业市场的份额外，还进入了家用市场。
- 公司今年初完成收购的欧朋达业务也延续高增长态势，这一方面与金属外件在智能终端行业的渗透率不断地提升有关，另一方面也与公司的技术优势有关，但更重要的还与奋达对于公司的支持有关，如奋达增资 1 个亿资金用于公司添置 CNC，缓解了欧朋达产能不足的压力，奋达目前已经开始将华为、小米等客户介绍给欧朋达，现在欧朋达也成为了华为的供应商。
- 公司 15 年 PE 估值虽然偏高，达到 75 倍，但考虑到公司是目前少数能够提供软件、硬件，软硬一体化服务的智能硬件企业，并会在做好内生性增长的同时，借力资本市场并购相关标的以尽快形成移动互联网生态圈，较高的估值具有一定合理性，维持增持评级。

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：维持
目标价格：50

市场数据

市价(元) 38.35
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) 92.99-23.16
上证指数/深证成指 3993.67/
13573.9
2014 年股息率 0.78%

52 周相对市场变化

14-8 14-10 14-12 15-2 15-4 15-6

相关研究

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	1,080	2,269
增长率(%)	-2.74%	34.56%	2.01%	110.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	75.70	130.69	145.42	313.14
增长率(%)	-19.83%	72.64%	11.27%	115.33%
毛利率%	24.98%	26.20%	23.79%	26.30%
净资产收益率(%)	8.49%	13.16%	13.25%	18.68%
EPS(元)	0.12	0.21	0.24	0.51
P/E(倍)	17.00	64.50	59.00	75.64
P/B(倍)	26.55	23.86	21.58	14.13

数据来源：民族证券

正文目录

2015年业绩将现高增长.....	3
智能硬件生态加快布局.....	3
财务预测.....	5

图表目录

事件:

奋达科技发布中报, 营业收入7.08亿元, 同比增长83.05%, 净利润1.01亿元, 同比增长80.47%。

2015 年业绩将现高增长

公司产品主要有电声产品、健康电器、智能可穿戴产品、移动智能终端金属外观件这四大类, 这四方面业务今年增长形势都不错。

电声业务营收同比增长27.6% (去年同期为-18%), 主要来自于三方面的增长: 去年公司蓝牙音箱、WIFI音箱等新产品还处于产能爬坡期, 随着公司生产工艺、流程的成熟, 产能今年开始放量, 15年公司也接受了更大规模的订单收入, 由于这些新品毛利率较高, 一般在25%以上, 较传统电声产品高出5-12个百分点, 由此促进了收入增长; 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, 可提高智能电视音响效果的soundbar产品获得用户青睐, 由于公司之前凭借技术优势, 产品已经获得主流厂商的认可, 如小米、乐视、创维、长虹等都是公司客户, 15年市场需求的启动也使得公司顺势扩大了对于主流电视厂家的覆盖率, 公司销售收入也大大好于去年同期; 去年由于产能爬坡等因素, 公司的可穿戴产品销量14年虽然不及预期, 但随着产能爬坡期的结束, 相关产品的产销量增长开始加速, 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, 销量逐渐回升, 上半年已经为公司贡献了上千万的收入。

健康电器业务营业收入同比增加26.58%, 相比去年2.6%也有较大幅度增长, 这是因为以下原因: 去年有两个公司重要客户取消了订单, 今年随着这一因素的消除, 收入增速开始恢复到过去几年20%的平均增速; 为了拓宽公司美容电器的市场增长空间, 公司今年以来除了继续巩固高端、专业市场的份额外, 还进入了家用市场, 这部分收入虽然毛利率水平低于专业, 但也为公司贡献了业绩。

公司今年初完成收购的欧朋达业务也延续高增长态势, 移动智能终端金属外观件营业收入是2.16亿, 同比增加了70%, 这一方面与金属外观件在智能终端行业的渗透率不断地提升, 行业处于较高景气度有关, 另一方面也与公司的技术优势有关, 如公司是业内少有的“Design-in”开发级供应商, 已经介入到智能手机前期的设计当中, 但更重要的还与奋达对于公司的支持有关, 如奋达增资1个亿资金用于公司添置CNC, 缓解了欧朋达产能不足的压力, 奋达目前已经开始将华为、小米等客户介绍给欧朋达, 现在欧朋达也成为了华为的供应商。

智能硬件生态加快布局

除了业绩的高增长, 公司15年的亮点还在于智能硬件解决方案提供商与服务商战略转型的加快。如今年公司通过ISO13485: 2003 移动医疗的认证, 并将与中科院医工所合作生产穿戴式甲醛测试设备和便携式甲醛净化仪, 未来公司生产的智能手环将具有甲醛检测的功能, 而若手环检测到甲醛, 则会与便携式甲醛净化仪联动以清除甲醛, 由此为用户创建更完善的健康应用场景。

再如公司投资的奥图科技2015 年1 月在CES 电子展上推出了智能眼镜(也称酷镜); 该产品获得了业内一致的好评, 目前这款产品正处在开模阶段了, 预计下半年也会有产品推出。

此外, 为了进一步增强公司在健康设备领域的研究能力, 公司董事会近期通过决议, 对光聚通讯增资5106万元, 增资完成后, 奋达持有光聚通讯15.4%的股权。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, 公司主要围绕着奋达制定的目标进行健康可穿戴设备的研发和生产。目前研制的移动血糖仪已在三十多个医院试用, 公司正申请美国FDA和我国SFDA认证, 未来的盈利模式主要是与医院服务费分成。

除了在智能硬件领域布局外, 公司还积极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, 近期公司又与联想签订了

“关于VB10产品云服务的开发协议”，联想将委托公司进行智能手环VB10 产品的云服务开发和维护，可以预计，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。

因此，公司15年PE估值虽然偏高，达到75倍，但考虑到公司是目前少数能够提供软件、硬件，软硬一体化服务的智能硬件企业，并会在做好内生性增长的同时，借力资本市场并购相关标的以尽快形成移动互联网生态圈，较高的估值具有一定合理性，维持增持评级。

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	104,950	182,666	营业收入	787	1,059	1,080	2,269
现金	57,417	64,847	55,251	94,520	营业成本	591	782	823	1,672
应收账款	11,693	14,861	21,045	41,981	营业税金及附	6	7	6	13
其它应收款	683	1,373	2,293	5,270	营业费用	36	50	39	66
预付账款	149	195	108	450	管理费用	58	79	75	182
存货	9,737	10,201	11,716	25,445	财务费用	-1	2	-14	-22
其他	1,500	1,000	14,537	15,000	资产减值损失	17	6	-4	-4
非流动资产	25,725	26,997	30,750	43,495	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	2,098	2,098	投资净收益	2	6	7	0
固定资产	15,723	16,878	17,879	28,205	营业利润	83	141	162	363
无形资产	7,926	7,715	7,638	6,756	营业外收支	5	11	6	6
其他	2,076	2,404	3,135	6,437					
资产总计	106,904	119,475	135,699	226,161	利润总额	88	152	168	369
流动负债	17,506	19,598	25,859	46,700	所得税	12	21	22	55
短期借款	2,000	0	0	0	净利润	75	131	145	313
应付账款	14,568	18,146	20,665	40,143	少数股东损益	0	0	0	0
其他	938	1,451	5,194	6,557	归属母公司净	76	131	145	313
非流动负债	120	523	0	0	EBITDA	104	162	182	389
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.12	0.21	0.24	0.51
其他	120	523	0	0	主要财务比				
负债合计	17,626	20,121	25,859	46,700	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	73	80	84	93	成长能力				
股本	15,000	15,000	30,312	57,761	营业收入	-2.74%	34.56%	2.01%	110.00%
资本公积金	44,177	44,177	29,304	32,991	营业利润		70.01%	14.88%	124.04%
留存收益	24,707	30,028	40,097	50,140	归属母公司净	-19.83%	72.64%	11.27%	115.33%
归属母公司股东权益	89,205	99,274	109,756	167,660	获利能力				
负债和股东权益	106,904	119,475	135,699	214,453	毛利率	25.0%	26.2%	23.8%	26.3%
现金流量表					净利率	9.6%	12.3%	13.5%	13.8%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	8.5%	13.2%	13.2%	18.7%
经营活动现金流	109	190	154	148	ROIC	21.8%	32.3%	36.5%	51.6%
净利润	75	131	145	313	偿债能力				
折旧摊销	1,953	2,194	2,613	4,453	资产负债率	16.49%	16.84%	19.06%	20.65%
财务费用	642	2,047	-350	-2,207	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	1,689	551	-423	-400	流动比率	4.64	4.72	4.06	3.91
营运资金净变动(增加为负)	-598	49	15,828	18,795	速动比率	4.00	4.15	3.04	3.05
其它	-3,652	-4,781	-17,659	-20,805	营运能力				
投资活动现金流	-429	-40	-171	-46	总资产周转率	0.74	0.89	0.80	1.00
资本支出	5,703	3,485	4,518	5,000	应收帐款周转	6.73	7.13	5.13	5.40
长期投资	1,500	0	2,200	0	存货周转率	6.06	7.66	7.03	6.57
其他	-7,632	-3,525	-6,889	-5,046	每股指标(元)				
筹资活动现金流	350	-51	-43	290	每股收益	0.12	0.21	0.24	0.51
短期借款	-4,995	-2,000	0	0	每股经营现金	0.18	0.31	0.25	0.24
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	1.44	1.61	1.78	2.71
普通股增加	3,750	0	15,312	27,449	估值比率				
资本公积增加	38,887	0	-14,873	3,687	P/E	17.00	64.50	59.00	75.64
其他	-37,291	1,949	-482	-30,846	P/B	26.55	23.86	21.58	14.13
现金净增加额	30	99	-60	393	EV/EBITDA	49.94	31.51	61.01	54.62

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)