

奥迪威 (832491)
物联网感知部件供应商
基本数据

2017年1月10日	
收盘价(元)	16.30
总股本(亿股)	1.09
流通股本(万股)	7911
总市值(亿元)	17.67
每股净资产(元)	3.64
PB(倍)	4.48

财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(亿元)	2.66	3.19	3.82	4.58
净利润(亿元)	0.50	0.65	0.75	0.90
毛利率	36.82%	39.01%	40.01%	40.00%
净利率	18.79%	20.03%	19.63%	19.65%
ROE	22.58%	23.50%	23.01%	22.90%
EPS(元)	0.47	0.59	0.69	0.82

投资评级：买入 (首次)
公司简况：

公司是专业从事敏感元器件和传感器及相应模组的研究、设计、生产和销售于一体的高新技术企业，具体业务包括传感器元器件及模组、换能器元件及模组和电声元器件等产品的研发、生产、销售等。

公司竞争优势：

- 1 从基础材料到产品完整产业链优势
- 2 可持续的研发创新能力
- 3 关键生产工艺机械化、自动化程度较高
- 4 稳定高效的专业化管理团队
- 5 产品优势

盈利预测：

预测公司 2016—2018 年收入分别为 3.19 亿元，3.82 亿元和 4.58 亿元，每股收益分别为 0.59 元，0.69 元，0.82 元，在物联网蓬勃发展的今天，奥迪威作为物联网感知部件供应商必将受益，发展空间巨大。我们评级为买入。

研究员：翟博

zhaibo@wtneeq.com

010-85715117


风险提示：

技术风险， 原材料价格波动风险。

目 录

风险分析.....	3
公司简介.....	4
公司主要产品及商业模式.....	4
公司投资亮点.....	5
公司所处行业发展趋势.....	6
公司财务.....	8
投资逻辑与估值.....	9
风险点.....	9

图表目录

图表 1：部分公司产品.....	4
图表 2：公司营业收入及增速.....	8
图表 3：公司利润及增速.....	8

■ 风险分析：

● 公司实际控制人及管理团队方面

经整理公开资料，未发现这方面风险。

● 行业与公司经营

1 技术风险

公司在敏感元器件和传感器及相应模组的研究生产领域拥有相当的技术优势，积累了丰富的产品研发和工艺设计经验，人才和技术储备构成了公司重要的核心竞争能力，其生产方法、原料配方、生产工艺以及关键设备制造等是公司的核心竞争优势之一。公司重视对核心技术的保护，积极申请并取得多项专利，通过法律手段保护公司的技术成果。公司还建立了严格的内部保密制度，与核心技术人员签订保密协议，明确其在技术保密方面的责任与义务，制定了严格的处罚措施。公司已实施一系列保密措施防止技术失密，但由于公司的技术水平较国内不少厂商处于领先地位，不排除发生竞争对手争夺公司核心技术人员，或出现重大疏忽、恶意串通、舞弊等行为而导致公司核心技术外泄的情形。

2 原材料价格波动风险

公司生产敏感元器件和传感器及相应模组的原材料主要是电极材料、金属材料、线材和橡塑胶材料等原料，原材料成本占营业成本的 40% 以上，原料价格是产品成本的决定因素。

公司主要原材料价格受经济周期波动影响较大。近年来，随着全球经济以及大宗商品市场的价格波动，公司原材料的采购价格也存在一定的波动性，导致主要产品成本也相应波动。

3 产品质量风险

公司研发生产的车载超声波传感器、超声波流量传感器、超声波换能片和报警发生器分别广泛应用于汽车电子、智能仪表、环境与健康电器和安防通讯行业。

一般而言，上述行业对产品的质量有着相对较高的标准，虽然公司在生产经营过程中，根据国际标准、国家标准等完善质量控制，对于关键的生产环节，力争做到机械化、自动化，减少对一线操作员工的依赖，提高产品的稳定性与可靠性。但是仍有可能出现质量控制失误而导致公司产品出现质量问题。如果公司未来出现产品质量等问题，将会面临购买方退货、民事赔偿以及行政处罚等，公司声誉和经营业绩亦将遭受不利影响。

■ 公司简介：

广东奥迪威传感科技股份有限公司成立于1999年，专业从事敏感元器件和传感器及相应模块的研发、设计、生产和销售于一体的高新技术企业，国内外物联网感知层主要核心感知部件的供应商和相关方案的提供商。具体业务包括传感器元器件及模组、换能器元件及模组和电声元器件等产品的研发、生产、销售等。自设立以来，公司致力于成为汽车电子、智能仪表、安防通讯和环境与健康电器等行业敏感元器件和传感器及相应模组整体解决方案供应商，着力将奥迪威打造成一个掌握敏感材料及精密加工技术、以传感器和执行器设计、制造为基础技术，传感器和执行器应用技术为延伸的综合性产业平台，力争成为国内外物联网感知层主要核心感知部件的供应商和相关方案的提供商。公司拥有装备先进的研发体系，拥有国际水平的全套压电生产工艺及设备，拥有专业的销售服务系统，产品销往国内专业用户以及远销德国、美国、日本、韩国、香港等世界各地。于2003年取得独立进出口权，公司引进和使用德国SAP公司的ERP管理系统，通过了ISO/TS16949:2002质量管理体系认证。2011年荣获“广东省高新技术企业”称号，2012年登上了“福布斯2012中国最具潜力非上市公司”排行榜。

公司2015年1月23日发布公告，公布红塔证券股份有限公司关于推荐奥迪威股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告及公开转让说明书。

■ 公司主要产品及商业模式：

● 公司主要产品

公司主要从事汽车电子、智能仪表、安防通讯和环境与健康电器行业传感器、电声器件和换能器件及其模块的研发、生产和销售，公司主要业务收入来自于安防通讯、汽车电子、环境与健康电器、智能仪表行业，公司主要客户有EAGLE TRADING INTERNATIONAL LIMITED（香港）、同致电子科技（厦门）有限公司、DB PRODUCTS LIMITED（香港）、EI ELECTRONICS（爱尔兰）等。其中，公司业务收入来源较为分散，不存在对单一客户的严重依赖。

图表 1:部分公司产品

应用领域	产品名称	功能介绍	用途	示意图片
汽车电子	车载密闭式超声波传感器	一种被动式的超声波传感器，工作频率在 40-68KHz，波束指向水平和垂直比超过 2：1	应用于汽车电子设备中自动泊车系统和辅助泊车系统，同时也应用于盲区检测或距离感应，探测范围为 0.2-3.5 米	
	车载开放式超声波传感器	一种适用于空气中，测量物体位置的超声波传感器，具有测量范围大、抗干扰能力强的特点	应用于车载安防系统保护车内财物安全，或其它电子设备遥控、测距装置，探测范围 0.2-20 米	

资料来源：公司公告

● 公司商业模式

公司采取“以销定产”的订单式生产方式，销售是公司生产经营的中心环节，采购、生产等其他业务紧紧围绕销售展开。经过十多年的业务发展历程，公司已建立起具有一定市场知名度的自主品牌“Audiowell”。公司拥有健全的市场推广、市场开发和客户服务维护管理的体制，具备完善的销售供应、客户关系管理、售后服务的管理系统。因公司主要面对工业用户，国内主要采用直销的销售模式，而海外市场主要是采用海外代理商、直销等的混合模式。

■ 公司投资亮点：

● 传感器行业市场份额持续增长

公司属于敏感元器件和传感器行业，2014 年全球传感器市场规模达 795 亿美元，2019 年则有望达到 1161 亿美元，复合年增长率可达 7.9%。未来几年亚太地区传感器市场份额将持续增长，预计 2016 年将提高至 38.10%。与敏感元器件和传感器行业密切相关的汽车电子、安防通讯、智能仪表、智能家居、智能自动化控制、物联网等行业的快速发展，也极大拉动了本行业的持续增长。

● 研发实力突出，拥有 96 项专利和 91 位专研人员

公司研发实力和专利技术突出，2011 年荣获广东省高新技术企业称号，已拥有 6 项发明专利、87 项实用新型专利、3 项高新技术产品，拥有的专利技术广泛应用于公司各系列产品，在技术研发方面具有持续的成果输出能力。公司中重视研发方面的投入，研发团队现有 91 位专职研究人员，研发投入经费逐年递增，2014 年 1 月到 9 月研发经费 762.03 万元，占营业收入 5.10%；2013 年研发经费 942.30 万元，占营业收入 5.24%。

● “以销定产”订单式商业模式

公司严格按照制度标准挑选合格供应商库，采购和入库等信息同步录入 ERP 系统，科学规范管理。公司已建立起具有一定市场知名度的自主品牌“Audiowell”，国内主要采用直销的销售模式，而海外市场主要是采用海外代理商、直销等的混合模式。

● 从基础材料到产品完整产业链优势

公司具备完善的敏感材料产业链条，是国内敏感元器件和传感器行业少数具备从敏感材料配方、敏感材料元件和传感器设计、生产到应用器件及模组的开发、组装完整产业链的企业之一。自主研发的基础敏感材料稳定性、可靠性达到国际先进水平，敏感元器件和传感器及相应模组可根据顾客需要提供整体解决方案。完善的产业链既保证了原材料的高质量，也为后期制备的元器件及模组的稳定性和可靠性奠定了基础。同时，也有助于公司降低生产成本，在国际市场竞争中获得价格优势。

● 产品优势

受益于完整产业链和研发积累，与国内同类企业相比，公司产品在整体性能和质量指标方面具有较强的竞争优势；与国外企业相比，公司产品具有较高的性价比。例如，公司生产的报警发声产品主要应用于安防行业，相比普通家电行业，安防行业对产品的质量稳定性、一致性和寿命保证等有着更高的要求。同时，报警发声产品进入国际安防行业的门槛也较普通行业要高，例如美国规定烟雾报警器必须通过 UL（保险商试验所认证 Underwriter Laboratories Inc）认证。在一定时期内，奥迪威产品能维持在国际市场细分市场上较高的占有率，是国际主流的供应厂商。

● 质量管理优势

公司产品主要应用于汽车电子、智能仪表、安防通讯、环境与健康电器四大产业。一般而言，上述行业对产品质量标准有着较为严格的要求。公司高度重视产品品质，多年来一直按照“ISO/TS16949:2009 及 ISO9001:2008 质量管理体系”要求严格执行全面质量管理。

公司经过 10 多年的敏感元器件和传感器的生产积累，形成了丰富的产品工艺设计和生产制造经验，公司对质量技术服务建立有效的相应机制以及规范的技术服务流程，以及服务监督机制，通过运用 PDCA 等方法，实现质量管理水平的持续改进。

公司自成立以来一直致力于打造国际一流水平的质量管控体系，在短短的十年时间内，成为中国为数不多的创新药原料药生产企业之一。公司 2013 年和 2014 年连续两次通过美国 FDA 创新药生产认证，成为中国唯一一个能够为美国市场生产创新药原料药 (API) 的 FDA 认证企业。

● 关键生产工艺机械化、自动化程度较高

公司一直以德国、日本企业的同类产品为标杆，学习国外先进的制造技术及管理经验，对关键的生产环节，逐步实现机械化、自动化，通过生产模式的转型升级，不断提高劳动生产率 and 产品质量水平。同时，公司不断研究改进生产工艺，自行研发非标准化专用设备，确保规模化生产的一致性和小批量多批次的柔性生产能力。

■ 公司所处行业发展趋势

● 市场规模

近年来，随着技术研发的持续深入，成本的下降，性能和可靠性的提升，同时在物联网、移动互联网和高端装备制造快速发展的推动下，传感器的典型应用市场发展迅速。据 BCC Research 公司分析指出，2014 年全球传感器市场规模预计达到 795 亿美元，2019 年则有望达到 1161 亿美元，复合年增长率可达 7.9%（数据摘抄自“传感器行业协会”官网）。

国内方面，根据中国电子元件行业协会敏感元器件与传感器分会的规划，在“十二五”期间着力培育传感器骨干企业，力争达到“传感器企业百亿元以上销售收入企业 5 家，10 亿元以上销售收入企业 20 家，销售收入超过 5 亿元 20-30 家”。

从敏感元器件和传感器的具体应用来看，公司生产的传感器、电声器件和换能器件及其模组主要用于汽车电子、智能仪表、安防通讯和环境与健康电器行业。敏感元器件和传感器行业属于电子产品的核心元器件，因此下游产业的需求状况也将直接影响到该行业未来的市场规模。下面将分别对四个下游行业的未来市场规模状况进行阐述。

1、汽车电子行业

受益于全球汽车产业转移趋势持续、汽车电子成本占比提升以及中国电子产业迅猛发展，国内汽车电子行业有望迎来新一轮高成长期。随着汽车制造业向新兴地区转移，我国汽车电子市场规模快速增长。中国产业研究报告网统计，中国汽车电子市场规模从 2007 年的 1216 亿元增长到 2012 年的 2672 亿元，较 5 年前市场规模增长了 120%，年均增长率达到 24%。预计到 2015 年，中国汽车电子市场规模将突破 4000 亿。

同时，随着“汽车智能化”、“车联网”等概念的不断深化，汽车电子系统的智能化、网络化、集成化趋势明显，车载电子尤其是传感器（包括用于辅助停车系统的超声波传感器、用于胎压监测的压力传感器和用于安全气囊的冲击传感器等）和低频发声器件将受益良多。单从辅助停车系统传感器市场来看，近几年一直保持 30% 以上的年增长率。根据智研数据中心统计，近年来全球辅助停车系统产量增长态势明显，产量从 2009 年的 1755 万套增长至 2013 年的 4199 万套，其中 2013 年中国产量占全球总产量的 32%。另外，随着家用“自动泊车系统”应用占比的迅速提升，以及科技进步引致的“无人驾驶”普及的加速，

未来汽车产业对传感器需求必将呈现几何级增长。

2、智能仪表行业

与传统仪表着重于机械技术不同，智能仪表着重点在于电子传感技术和软件应用上，其产品内部采用了 CPU 技术、微功耗技术、智能 IC 卡技术、无线技术、传感技术、电子控阀技术和自动控制技术等，属于电子、信息、软件、通讯、机电控制多项技术结合的产品，行业专利。

随着国内阶梯价格改革、节能改造和智慧城市相关产业政策的推动，智能仪表行业正处于快速成长阶段：阶梯水价改革直接提升智能水表需求，“十二五”期间市场空间可达 134 亿元；阶梯气价改革推动智能燃气表快速发展，“十二五”市场空间达 160 亿元；得益于供热计量改革政策执行力度的加大，“十二五”智能热量表市场空间达 117 亿元；随着节能政策和智能电网的推进，“十二五”智能电表市场空间 339 亿元。可以期待的是，“十二五”期间智能仪表必将迎来快速发展的阶段，作为其上游行业的传感器也必将大大受益。（数据来源：西南证券新天科技（300259）研究报告《70 万到 400 万，聚焦产能释放进度》）

3、安防通讯行业

（1）安防行业

所谓安防，就是指通过防范的手段达到或实现安全的目的。根据目的和适用场合的不同，安全系统主要分为视频监控系统、入侵报警系统、出入口控制系统、社区安全防范系统、防爆安全检查器材、人体安全防护装备、防盗门锁柜及防盗运钞车和车辆防盗防劫联网报警系统等几大类。其中，报警发声器、警报器被广泛使用在各类烟雾报警器、防盗报警器等需要发声警示的电子产品中。

国际方面，全球众多国家纷纷立法强制要求建筑物内必须加装烟雾报警器。继美国、日本之后，欧盟部分国家业已开始强制立法进程：法国已强制要求全境根据 NF292 标准采购加装烟雾报警器；德国不来梅、汉堡、黑森州、梅前州等十个州也强制要求根据 VDS3131 标准严格执行，占德国洲际总数的 62.50%。随着欧洲各国建筑立法的完善，消防产品市场需求量呈现井喷态势，仅德国、法国的年销售量就以千万只计。

国内方面，近些年我国安防行业的年产值呈现出爆发式增长。2010 年，我国安防行业的总产值约 2200 亿元，已经是 2005 年总产值的 4 倍多。2013 年，我国的安防行业总产值达到 3884 亿元，同比增长近 20%。根据安防行业“十二五”规划，预计到 2015 年我国安防行业的年产值有望超过 5000 亿元。（数据来源：中原证券安防行业专题研究报告《增长潜力仍在，值得长期看好》）究其原因，安防行业的根本驱动因素是城镇化的加速和社会发展不平衡的加剧。随着“平安城市”的推行，安防产业有望加速向三、四线城市渗透，市场空间倍增。

综合上述因素，“十二五”期间国内外安防行业仍将获得长足发展，而作为安防设备重要组成部分的报警发声器和警报器也将进入高速增长期。

（2）通讯行业

公司生产的通讯用电声器件主要应用于手机及其配件领域。根据工信部公布的数据，2013 年 1 月至 10 月，国内仅智能手机出货量就达到 3.48 亿部，销量保持快速增长。随着国内三大运营商 4G 网络铺设的加速，“十二五”期间国内通讯行业将持续快速增长，这将为电声器件出货量的提升奠定坚实基础。

4、环境与健康电器行业

近年来雾霾事件频发，严重影响到消费者的身体健康。2013 年，京津冀、长三角、珠三角等重点区域及直辖市、省会城市和计划单列市共 74 个城市依据《环境空气质量标准》开展监测，74 个城市中超标城市比例高达 95.9% 仅海口、舟山和拉萨 3 个城市空气质量达标。日益严峻的空气污染问题引起了广泛关注。2013 年国务院印发《大气污染防治行动计划》，提出了 10 条 35 项综合治理措施多角度治理大气问题。但环境治理问题是个长期过程，大气污染现象的缓解是逐步的，因此现阶段空气净化器、香薰机和加湿器已开始逐步

成为国内部分地区的刚性需求,监控和改善室内空气质量将是未来人们改善生活质量所关注的,环境与健康类电器从市场培育期逐步走向高增长期。

■ 公司财务

2012 年公司营业收入为 14701 万;2013 年公司营业收入为 17980 万,同比增长 22.30%;2014 年公司营业收入为 22019 万,同比增长 22.46%;2015 年公司营业收入为 26684 万,同比增长 21.19%。2012 年公司归属母公司股东净利润为 1817 万;2013 年公司归属母公司股东净利润为 2460 万,同比增长 35.40%;2014 年公司归属母公司股东净利润为 3600 万,同比增长 46.35%;2015 年公司归属母公司股东净利润为 4956 万,同比增长 37.68%。

图表 2: 公司营业收入及增速



资料来源: 梧桐公会

图表 3: 公司利润及增速



资料来源: 梧桐公会

■ 投资逻辑与估值

在物联网、智能家居、移动互联网、高端装备制造快速发展推动下，传感器市场潜力巨大。公司致力于成为汽车电子、智能仪表、安防通讯和环境与健康电器等行业敏感元器件和传感器及相应模组整体解决方案供应商，力争成为国内外物联网感知层主要核心感知部件的供应商和相关方案的提供商。公司每年的研发经费投入不低于营业收入的 5%，拥有 91 位专职研究人员，与国内同行企业相比，公司凭借突出的研发实力和专利资源，在技术研发方面具有持续的成果输出能力。预测公司 2016—2018 年收入分别为 3.19 亿元，3.82 亿元和 4.58 亿元，每股收益分别为 0.59 元，0.69 元，0.82 元，在物联网蓬勃发展的今天，奥迪威作为物联网感知部件供应商必将受益，发展空间巨大。我们评级为买入。目标价 20 元。

■ 风险点

1 技术风险

公司在敏感元器件和传感器及相应模组的研究生产领域拥有相当的技术优势，积累了丰富的产品研发和工艺设计经验，人才和技术储备构成了公司重要的核心竞争能力，其生产方法、原料配方、生产工艺以及关键设备制造等是公司的核心竞争优势之一。公司重视对核心技术的保护，积极申请并取得多项专利，通过法律手段保护公司的技术成果。公司还建立了严格的内部保密制度，与核心技术人员签订保密协议，明确其在技术保密方面的责任与义务，制定了严格的处罚措施。公司已实施一系列保密措施防止技术失密，但由于公司的技术水平较国内不少厂商处于领先地位，不排除发生竞争对手争夺公司核心技术人员，或出现重大疏忽、恶意串通、舞弊等行为而导致公司核心技术外泄的情形。

2 原材料价格波动风险

公司生产敏感元器件和传感器及相应模组的原材料主要是电极材料、金属材料、线材和橡胶塑料材料等原料，原材料成本占营业成本的 40% 以上，原料价格是产品成本的决定因素。

公司主要原材料价格受经济周期波动影响较大。近年来，随着全球经济以及大宗商品市场的价格波动，公司原材料的采购价格也存在一定的波动性，导致主要产品成本也相应波动。

3 产品质量风险

公司研发生产的车载超声波传感器、超声波流量传感器、超声波换能片和报警发生器分别广泛应用于汽车电子、智能仪表、环境与健康电器和安防通讯行业。

一般而言，上述行业对产品的质量有着相对较高的标准，虽然公司在生产经营过程中，根据国际标准、国家标准等完善质量控制，对于关键的生产环节，力争做到机械化、自动化，减少对一线操作员工的依赖，提高产品的稳定性与可靠性。但是仍有可能出现质量控制失误而导致公司产品出现质量问题。如果公司未来出现产品质量等问题，将会面临购买方退货、民事赔偿以及行政处罚等，公司声誉和经营业绩亦将遭受不利影响。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,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询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。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它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: zhaibo@wtneeq.com

