

证券研究报告—动态报告/公司快评
电子元器件
信息技术
奋达科技 (002681)

重大事件快评

买入

(首次评级)

2017年08月01日

并购富诚达尘埃落定，公司踏上新征程

证券分析师： 马红丽

021-60875174

mahl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980517060003

事项：

2017年7月31日奋达科技公告以28.9亿收购富诚达获得证监会批准。

评论：

■ 并购富诚达方案简介

公司拟以28.95亿元的价格向购买富诚达100%的股权，其中支付现金对价占比为30%，支付股份对价占比为70%。2017-2019年富诚达股东承诺扣非后净利润分别为2.0、2.6和3.5亿元。

本次并购重组方案，支付股份发行价格12.16元/股，发行股份数量为1.67亿股。同时公司拟募集配套资金总额不超过9.10亿元。不考虑募集配套资金，交易完成后公司总股本为14.13亿股。

■ 富诚达公司介绍

富诚达是高端移动消费电子产品精密金属结构件行业的优质企业，产品包括音量键支架、静音键支架、电源键支架、指纹键装饰圈、手机中框、手机后盖等精密金属结构件。公司核心工艺为冲压、锻压、CNC加工以及后端处理。

富诚达其主要客户为Apple，富诚达涵盖了苹果公司iPhone5、iPhone5S、iPhoneSE、iPhone6、iPhone6S、iPhone7、iPhone8等产品。2015年、2016年来自苹果业务收入占公司总收入84.48%、89.24%。

■ 产业整合顺利，迈上领先的金属精密结构件新征程

富诚达并表后，公司将形成三部分主营业务：本部的音响、美发器材业务，欧朋达面向VIVO和SONY的金属结构件业务，以及富诚达面向苹果的金属小件业务。

公司本部的主营业务为蓝牙音响、Wifi音响、智能音响以及美发器材，2014-2016年收入分别为10.54亿元、10.97亿元和12.34亿元，净利润分别为1.45亿元、1.40亿元和2.24亿元。2016年受益于智能音响放量，公司本部业务开始呈快速增长态势。2017年公司本部业务受益于智能音响业务的快速增长，净利润呈快速增长态势，预计将达到3亿元左右。

2015年2月，公司以11.18亿元完成收购欧朋达。欧朋达的主要客户为SONY、VIVO手机金属结构件。2017年上半年欧朋达固定资产(主要是CNC资产)投入较大，同时主要客户VIVO旗舰机型X9s7月份才开始推出，导致折旧和费用压力较大，影响了公司上半年的部分净利润。

富诚达是苹果金属小件领域核心的供应商之一。2017年开始，公司基本参与到所有Apple iPhone所有金属件的竞价与开发。截至2017年7月，Apple对富诚达下达的全年产品Forecast订单量为11.08亿元，比同比2016年的销售额增长66.13%。为满足苹果客户的需求，富诚达持续投入，预估CNC投入2017年在2-3亿元左右，年底将形成CNC2000台的产能。按照公司预案修正案中公司每台CNC对应100万元的产值产出，公司产能能够的产值将达到20亿元，成长空间较大。

并购富诚达完成后，奋达科技将成为以苹果、华为、VIVO和SONY为核心客户体系的金属结构件供应商，未来有望伴

随客户快速成长。

■ 短期业绩压力已过，公司迎来业绩高速增长期

短期来看，未来两年公司迎来高速增长期。2017年上半年受制于VIVO新推出机型的推迟，欧朋达公司利润的下滑抵消了公司本部业务的成长，导致公司短期内公司利润成长较低(2017年一季报公司预估上半年净利润增长0%-30%)。

2017年，随着下半年VIVO新机型推出带动欧朋达净利润快速增长，公司本部业务受益于智能音响的成长，以及富诚达的并表，公司净利润成长可期；2018年，欧朋达持续的投入，富诚达受益于iPhone8业务的成长，公司预计全年将保持快速成长。

长期来看，优质的客户资产是公司成长的源动力，公司已经完成了优质客户积累卡位。公司下游客户苹果、华为、VIVO是手机品牌客户创新升级的引领者。公司将依靠自身的技术能力、服务能力、快速响应能力，在品牌客户的创新升级过程中，实现自身的快速成长。

■ 首次覆盖，给予“买入”评级

预计公司2017-2019年公司净利润分别为5.93亿元(考虑到富诚达并表一个季度)、9.10亿元和12.30亿元。考虑到按目前价格募集配套资金，交易完成后公司市值约173亿元，对应2017/2018年动态市盈率分别为29/19X，首次覆盖，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	836	675	675	675
应收款项	564	810	1395	1854
存货净额	414	437	767	1017
其他流动资产	53	188	324	431
流动资产合计	1868	2111	3163	3979
固定资产	955	1550	2004	2323
无形资产及其他	139	135	130	126
投资性房地产	1104	1104	1104	1104
长期股权投资	80	76	72	68
资产总计	4146	4976	6473	7600
短期借款及交易性金融负债	150	570	692	332
应付款项	396	551	968	1284
其他流动负债	271	261	465	616
流动负债合计	816	1383	2124	2232
长期借款及应付债券	472	242	242	242
其他长期负债	17	21	25	30
长期负债合计	489	263	267	272
负债合计	1306	1646	2392	2503
少数股东权益	3	4	5	7
股东权益	2837	3326	4076	5089
负债和股东权益总计	4146	4976	6473	7600

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.31	0.48	0.73	0.99
每股红利	0.05	0.08	0.13	0.17
每股净资产	2.28	2.67	3.27	4.08
ROIC	12%	16%	20%	23%
ROE	14%	18%	22%	24%
毛利率	31%	33%	32%	32%
EBIT Margin	20%	22%	20%	20%
EBITDA Margin	22%	25%	23%	23%
收入增长	22%	44%	72%	33%
净利润增长率	31%	54%	53%	35%
资产负债率	32%	33%	37%	33%
息率	0.5%	0.7%	1.1%	1.5%
P/E	37.3	24.2	15.8	11.7
P/B	5.1	4.3	3.5	2.8
EV/EBITDA	33.4	21.0	14.2	10.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2104	3038	5233	6954
营业成本	1454	2042	3568	4724
营业税金及附加	11	16	29	38
销售费用	42	61	146	194
管理费用	184	249	450	597
财务费用	(17)	9	17	12
投资收益	4	7	7	7
资产减值及公允价值变动	(11)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	422	667	1030	1396
营业外净收支	19	12	12	12
利润总额	441	679	1042	1408
所得税费用	54	84	128	173
少数股东损益	1	2	3	5
归属于母公司净利润	385	593	910	1230

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	385	593	910	1230
资产减值准备	8	17	8	7
折旧摊销	58	93	143	179
公允价值变动损失	11	0	0	0
财务费用	(17)	9	17	12
营运资本变动	(159)	(237)	(419)	(337)
其它	(7)	(17)	(7)	(5)
经营活动现金流	297	450	636	1074
资本开支	(449)	(701)	(601)	(501)
其它投资现金流	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(446)	(697)	(597)	(497)
权益性融资	85	0	0	0
负债净变化	(28)	(230)	0	0
支付股利、利息	(68)	(105)	(160)	(217)
其它融资现金流	480	421	122	(360)
融资活动现金流	374	86	(39)	(577)
现金净变动	226	(161)	0	0
货币资金的期初余额	610	836	675	675
货币资金的期末余额	836	675	675	675
企业自由现金流	(189)	(258)	35	570
权益自由现金流	264	(75)	142	199

相关研究报告

《奋达科技-002681-增加新品、扩展销售区域获取成长》 —— 2012-05-22

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。