证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

奋达科技(002681)

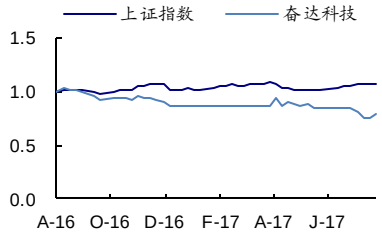
买入

2017 年半年报点评

（维持评级）

2017 年 08 月 10 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,247/43
总市值/流通(百万元)	14,686/506
上证综指/深圳成指	3,276/10,545
12 个月最高/最低(元)	16.03/11.00

相关研究报告:

《奋达科技-002681-重大事件快评：并购富诚达尘埃落定，公司踏上新征程》 ——2017-08-01

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

证券分析师：马红丽
电话：021-60875174
E-MAIL：mahl@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517060003

独立性声明:

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。

财报点评

领先的消费电子垂直制造服务平台，全年业绩高增长可期

- **下半年业绩有望超预期，预计全年增长趋势不变**

公司 2017 年上半年实现营收 9.1 亿（+21%），归母净利润 1.3 亿（+5.6%），略低于市场预期。上半年公司电声业务及健康电器业务收入增速分别为 16%、10%，毛利率均稳中有升，移动智能终端外观件收入同增 6%，毛利率同比下滑 12 个 pct，判断主要原因为 1）上半年大客户交货延期订单确定延后；2）公司为扩大欧朋达产能增加设备资，预计固定资产折旧成本 2000 万左右，影响毛利率约 7 个 pct。公司 Q2 单季收入同增 26%，净利润同增 23%，下半年为旺季，公司提前备货预备产能，业绩有望超预期。公司预计 1-9 月归母净利润同比增长 20%-40%，取中值 30%，Q3 单季净利润约 1.83 亿，同比增长 55%。

- **并购富诚达，金属外观件长期增长确定性强**

公司拟作价 29 亿元收购苹果公司金属结构件优质供应商富诚达，富诚达是苹果金属小件领域核心的供应商之一。2017 年开始基本参与到所有 Apple iPhone 所有金属件的竞价与开发。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，成长为优质的精密制造平台型公司。

- **智能音响催生大市场，电声业务弹性可期**

人机交互型智能音响作为智能家居入口发展前景良好，海内外巨头谷歌、苹果、BAT 等争先布局，智能音响产品层出不穷，公司具备无线音响 RF 射频、软件及硬件设计开发能力，为数不多的实现核心模组完全自制的企业之一，具备竞争优势。受益智能音响行业快速增长，公司电声业务增长趋势向好，弹性可期。

- **横向延伸产品线，健康电器提供稳定现金流**

美发小家电在欧美等发达地区普及率较高，为市场刚需，预计未来几年将保持约 9%的增长。公司着力于横向延伸产品线，在美发类产品基础上推出美容类产品，并提升产品附加值。健康电器业务订单饱和，发展势头良好，预计未来 3 年健康电器业务板块收入可维持 10%-15%的增速，提供稳定现金流。

- **维持“买入”评级**

预计公司 2017-2019 年净利润分别为 5.9/9.1/12.3 亿，摊薄后 eps 分别为 0.42/0.64/0.87 元，当前股价对应 PE 分别为 28/18/14X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	175	245	3,038	5,233	6,954
(+/-%)	*-65.2%*	*40.2%*	*44.4%*	*72.3%*	*32.9%*
净利润(百万元)	43	66	593	910	1230
(+/-%)	*-75.0%*	*51.7%*	*54.0%*	*53.4%*	*35.2%*
摊薄每股收益(元)	0.11	0.16	0.42	0.64	0.87
EBIT Margin	12.2%	17.8%	22.0%	19.9%	20.2%
净资产收益率(ROE)	2.6%	3.8%	17.8%	22.3%	24.2%
市盈率(PE)	50.5	37.2	28.0	18.3	13.5
EV/EBITDA	20.6	20.5	24.0	16.1	12.1
市净率(PB)	3.6	3.3	5.00	4.08	3.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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	0.42	0.64	0.87
每股红利	0.05	0.07	0.11	0.15
每股净资产	2.28	2.35	2.88	3.60
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	38.1	28.0	18.3	13.5
P/B	5.2	5.0	4.1	3.3
EV/EBITDA	34.0	24.0	16.1	12.1

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

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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 ±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 ±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。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许　婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁　佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王　玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴　国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金　锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简　洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪　婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛　恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林　若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	胡家杰 13902452709 hujiajie@guosen.com.cn	
詹　云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	王　灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周　鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李　杨 17301786715 liyang10@guosen.com.cn		