

2017年11月24日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

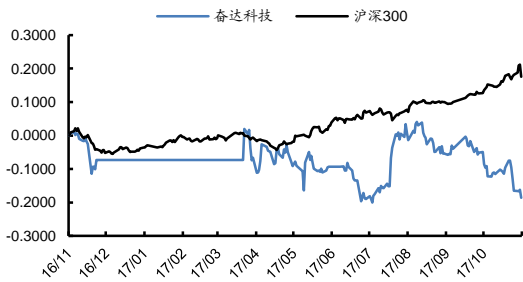
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：凌琳 S0350116080013
021-68591558 lingl@ghzq.com.cn

智能音箱迎风口，产业链整合值得期待

——奋达科技（002681）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
奋达科技	-14.3	-19.2	-19.1
沪深300	3.6	9.8	17.6

市场数据

2017-11-23

当前价格（元）	11.31
52周价格区间（元）	11.00 - 14.71
总市值（百万）	16743.39
流通市值（百万）	655.65
总股本（万股）	148040.63
流通股（万股）	61319.23
日均成交额（百万）	56.88
近一月换手（%）	190.75

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 语音交互时代来临，智能音箱站上风口** 自亚马逊2014年推出echo以来，国内京东、阿里、小米等互联网科技巨头纷纷加入智能音箱市场争夺。根据易观千帆数据，截至2017Q1中国智能家居市场活跃用户规模已突破4600万，智能音箱作为语音交互入口，可实现天气查询、购物、家居控制等功能，是智能家居的控制核心。公司通过ODM为主OBM为辅的方式，与京东、阿里、BestBuy等公司在智能音箱领域展开合作，迅速打开市场，仅天猫精灵双十一订单就超百万台，预计明年智能音箱将成为公司电声业务成长的最大驱动力。
- 收购富诚达切入苹果供应链，协同效应将逐步体现** 公司2016年收购苹果金属结构件供应商富诚达，富诚达主要为苹果供应支架、卡托、灯盖等内部结构件，而子公司欧朋达则主要为索尼、VIVO等客户供应后盖、中框等金属外观件。两者在客户和产品结构方面均形成良好互补，有望实现CNC机台和客户资源共享，市场份额和产品品类进一步提升。同时，欧朋达和富诚达深度整合后，CNC加工能力大幅提升，未来有望拓展业务半径，延伸至智能家居、汽车电子等领域，为公司打开新的成长空间。
- 传统健康电器业务成长稳健** 公司主要以ODM模式供应全球知名美容美发电器品牌HOT, sally beauty等，上半年营收同比增长9.59%，成长稳健。在消费升级的趋势下，高端美发电器市场空间广阔，年均复合增速在10%以上。公司定位高端，核心客户资源稳定，预计未来两年仍将保持稳健增长。
- 盈利预测和投资评级：给予增持评级** 我们看好公司在智能音箱领域的布局，期待富诚达与欧朋达深度整合后的进阶表现，预计公司17-19年净利润5.27亿、8.14亿、10.60亿元，对应每股EPS 0.36、0.55、0.72元，对应PE为33、21、16倍，给予增持评级。
- 风险提示：** 1) 富诚达与欧朋达整合不及预期；2) 智能音箱市场发展不及预期；3) 美发电器市场增速不及预期。

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2103.58	2902.94	4412.47	5736.22
增长率(%)	21.98%	38.00%	52.00%	30.00%
净利润(百万元)	385.26	527.20	813.95	1060.32
增长率(%)	31.33%	36.84%	54.39%	30.27%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.36	0.55	0.72
ROE(%)	13.58%	8.54%	11.87%	13.68%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 奋达科技盈利预测表

证券代码:	002681.SZ				股价:	11.31				投资评级:	增持				日期:	2017-11-23			
财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016A	2017E	2018E	2019E										
盈利能力					每股指标														
ROE	13.58%	8.54%	11.87%	13.68%	EPS	0.26	0.36	0.55	0.72										
销售毛利率	30.88%	30.40%	30.50%	30.50%	P/E	44.73	32.69	21.17	16.25										
销售净利率	18.38%	18.23%	18.51%	18.55%	P/B	6.07	2.79	2.51	2.22										
成长能力					P/S	8.19	5.94	3.91	3.00										
收入增长率	21.98%	38.00%	52.00%	30.00%															
利润增长率	31.55%	36.84%	54.39%	30.27%	资产负债表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E										
营运能力					货币资金	772.32	3769.08	4204.52	5137.31										
总资产周转率	0.52	0.39	0.52	0.60	应收和预付款项	573.58	980.43	1381.61	1689.05										
应收账款周转率	3.93	3.27	3.46	3.74	存货	414.15	537.76	907.07	971.22										
存货周转率	3.51	3.76	3.38	4.10	其他流动资产	44.22	22.00	25.00	26.00										
偿债能力					长期股权投资	79.88	79.88	79.88	79.88										
资产负债率	30.21%	16.60%	18.48%	18.70%	投资性房地产	142.83	127.82	112.81	97.80										
流动比	2.38	7.01	6.01	5.96	固定资产和在建工程	954.50	822.45	675.39	508.33										
速动比	1.78	6.27	5.15	5.20	无形资产和开发支出	1049.31	1033.73	1018.15	1002.57										
					其他非流动资产	38.98	36.57	19.00	34.00										
利润表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	资产总计	4069.79	7409.74	8423.44	9546.17										
营业收入	2103.58	2902.94	4412.47	5736.22	短期借款	122	0	0	0										
营业成本	1453.99	2020.45	3066.67	3986.67	应付和预收款项	607.95	757.76	1084.99	1313.46										
营业税金及附加	11.19	15.45	23.48	30.52	长期借款	472	472	472	472										
销售费用	42.36	58.06	88.25	114.72	其他负债	27.50	0.00	0.00	0.00										
管理费用	183.62	243.85	370.65	458.90	负债合计	1229.43	1229.74	1556.97	1785.44										
财务费用	-17.41	-50.38	-107.68	-136.63	股本	1246.65	1486.66	1486.66	1486.66										
资产减值损失	11.37	15.00	30.00	50.00	资本公积	491.30	3146.29	3146.29	3146.29										
投资收益	3.93	0	0	0	留存收益	1099.11	1541.81	2225.27	3115.62										
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	2837.07	6174.76	6858.23	7748.58										
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	3.29	5.24	8.24	12.15										
营业利润	422.39	600.52	941.11	1232.03	股东权益合计	2840.37	6180.00	6866.47	7760.73										
其他非经营损益	18.56	22.00	20.00	20.00	负债和股东权益总计	4069.79	7409.74	8423.44	9546.17										
利润总额	440.95	622.52	961.11	1252.03	现金流量表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E										
所得税	54.28	93.38	144.17	187.80	经营性现金净流量	332.69	271.07	473.39	1022.86										
净利润	386.68	529.15	816.95	1064.23	投资性现金净流量	-410.83	16.54	30.00	2.00										
少数股东损益	1.42	1.94	3.00	3.91	筹资性现金净流量	506.06	2709.15	-67.96	-92.06										
归属母公司股东净利	385.26	527.20	813.95	1060.32	现金流量净额	438.73	2996.76	435.43	932.80										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

凌琳，华东师范大学微电子学士，金融硕士，2016 年加入国海证券。

【分析师承诺】

王凌涛，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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。