

智能音箱行业先锋，携手格力有望实现互利共赢

奋达科技 (002681.SZ)

核心观点

- 公司向格力金投协议转让股权，并与格力集团签署《战略合作框架协议》。未来双方将加强业务与产业生态建设的合作，有望充分发挥各自的资源和优势，实现产业互动和互利共赢。
- 公司系国内外智能音箱行业先锋，提供智能硬件垂直一体化解决方案。公司积极调整经营管理策略，回购股权健全激励机制彰显对未来发展信心，经营有望持续改善。

事件

公司公告与珠海格力集团签署《战略合作框架协议》，双方将加强商业合作与产业生态合作。公司董事长肖奋与格力金投签署了《股份转让协议》，通过协议转让方式向格力金投转让其持有的公司股份 91,233,381 股，占公司总股本的 5%。

简评

1、公司获格力股权投资，战略合作有望实现互利共赢。

2023 年 3 月 26 日，公司董事长肖奋通过协议转让方式将公司股份 91,233,381 股（占公司总股本的 5.00%），以 4.38 元/股的价格转让给格力金投，本次协议转让旨在引入优质股东，优化公司股权分布和治理结构。

公司与格力集团签署《战略合作框架协议》，通过双方优势互补，实现产业互动和互利共赢，推动公司智能制造项目落户珠海，拓展产业空间，促进公司健康良性发展。框架协议包括商业合作与产业生态合作两部分。

商业合作包括共建共享智能制造平台与业务合作。公司将在珠海设立智能制造产业基地，格力集团特以优惠条件向公司提供旗下格创云谷北区项目约 22 万平米现代化园区作为该产业基地项目的核心配套和支持措施，该智能制造产业平台建成之后，除满足公司自身需求外，也将优先向格力集团生态体系内企业开放。双方还将充分发挥产品、客户关系和渠道资源，共同开拓和扩大市场，共同提升品牌价值。

产业生态方面，双方将整合各自资源。公司依托深厚产业经验及灵敏的市场触觉，为格力集团的产业投资运作等提供行业意见。格力集团则将协助公司进行产业链上下游及相关产业的整合。对于格力集团生态体系内企业提供的产品和服务，公司承诺在同等

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

15013629685

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

乔磊

qiaolei@csc.com.cn

15019201835

SAC 编号:S1440522030002

发布日期：2023 年 03 月 29 日

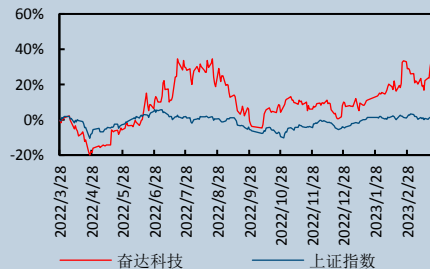
当前股价：4.53 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-2.79/-2.24	17.36/12.41	29.43/28.63
12 月最高/最低价 (元)			4.88/2.81
总股本 (万股)			182,466.76
流通 A 股 (万股)			126,901.23
总市值 (亿元)			82.47
流通市值 (亿元)			57.49
近 3 月日均成交量 (万)			4347.33
主要股东			
肖奋			27.47%

股价表现



相关研究报告

2022.11

【中信建投电子】奋达科技：经营拐点显现，产品结构优化未来可期

条件下将优先选用。对于双方共同看好的行业、企业等，包括但不限于新能源、智能硬件等领域，双方将在合适时间与阶段，以包括但不限于共同投资、并购等多种形式进行合作。

公司将依靠多年来在消费电子领域的智能制造经验，借助格力集团的发展平台及产业资源优势，在珠海市建立建成智能制造产业基地，进一步优化资产结构，推动产业转移，降低运营成本，促进公司实现持续、健康发展。

2、公司系国内外智能音箱行业先锋，提供智能硬件垂直一体化解决方案。

公司是智能硬件领域垂直一体化解决方案提供商，目前主要产品包括电声产品、智能可穿戴、智能门锁、健康电器等四大系列。电声产品主要产品形态分为无线蓝牙音箱、智能语音音箱、Soundbar、便携式储能音箱等，主要客户包括 WalMart、Yandex、Amazon、Logitech、Creative、阿里巴巴等国内外知名企业。公司较早进入智能音箱行业，与国内主流智能音箱品牌商如阿里巴巴、华为、荣耀、百度均建立了合作关系。其中公司与阿里巴巴合作的天猫精灵连续多年在中国智能音箱市场销量中排名第一，公司与 Yandex 合作的智能音箱在俄罗斯市场位列销量榜首。公司海外客户收入占比高，2022H1 海外收入占比为 71.57%，其中美国收入占比 35.42%，欧洲收入占比 27.08%。

3、公司轻装上阵，经营拐点显现，回购股份健全长效激励机制。

公司发布业绩预告，预计 2022 年归母净利润为 0.8-1.0 亿元，同比增长 55.74%-94.67%；扣非后归母净利润为 1.1-1.3 亿元，同比增长 312.51%-387.51%。公司盈利能力增强，主要系公司产品结构优化，主营产品毛利率提升，2021 年底剥离金属结构件业务子公司富诚达和欧朋达等原因所致。公司出售富诚达后，根据各方协议约定由公司承担了部分员工补偿等费用，对 2022 年净利润产生部分影响。整体来看，公司通过一系列经营管理策略调整，聚焦主业，轻装上阵，经营拐点显现。

根据公司公告，公司使用自有资金以集中竞价方式回购公司股份。截至 2022 年 12 月 13 日，公司以集中竞价方式回购公司股份 2654.6 万股，最高成交价为 4.20 元/股，最低成交价为 2.94 元/股，支付总金额为 100,032,842 元，回购计划已实施完毕。本次回购股份将用于员工持股计划或股权激励计划，有利于进一步建立健全公司的长效激励机制，充分调动公司管理团队、核心骨干的积极性和创造性，彰显对未来发展信心。

盈利预测与投资建议：

公司获格力金投股权投资，并与格力集团达成战略合作，有望在业务发展与产业生态建设上实现互利共赢。公司系国内外智能音箱行业先锋，提供智能硬件垂直一体化解决方案，有望受益行业智能化发展趋势。公司自身积极调整经营管理策略，回购股权健全激励机制彰显对未来发展信心。建议持续关注公司业绩边际改善迹象，我们预测公司 2022-2024 年收入分别为 30.51 亿元、40.69 亿元和 50.29 亿元，归母净利润为 0.90 亿元、3.58 亿元和 5.37 亿元，当前股价对应 2023-2024 年 PE 分别为 23 倍、15 倍，给予“买入”评级。

风险提示：

与格力集团战略合作项目开展进度不及预期风险；市场需求不达预期，当前国际经济发展面临着复杂和严峻局面，市场需求复苏面临不及预期风险；市场竞争加剧导致价格及毛利率下降的风险；盈利预测假设不成立的风险，盈利预测基于公司下游应用领域需求做出假设预测公司产品销售数量，存在实际需求数量比预期数量少的可能，从而导致公司收入出现下降，根据敏感性测算，如果产品销售数量下降 10%，公司对应收入下降 10%，归母净利润下降约为 8.0%。

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,773.02	2,476.55	2,050.82	2,830.27	3,842.73
现金	1,174.68	868.58	740.70	1,112.16	1,725.41
应收票据及应收账款合计	860.09	792.71	732.48	976.85	1,207.19
其他应收款	145.49	328.82	135.00	180.04	222.50
预付账款	7.24	6.27	6.99	9.32	11.52
存货	488.38	418.68	378.09	475.14	581.25
其他流动资产	97.14	61.50	57.56	76.76	94.86
非流动资产	2,410.69	2,430.11	2,227.15	2,005.47	1,776.52
长期投资	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06
固定资产	1,081.74	355.47	405.71	436.26	447.14
无形资产	279.65	210.53	175.44	140.35	105.26
其他非流动资产	1,047.25	1,862.06	1,643.95	1,426.80	1,222.06
资产总计	5,183.71	4,906.67	4,277.98	4,835.75	5,619.26
流动负债	2,190.04	1,988.37	1,486.17	1,872.25	2,289.83
短期借款	380.00	270.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	1,369.70	1,197.78	1,018.93	1,280.47	1,566.46
其他流动负债	440.34	520.58	467.25	591.78	723.37
非流动负债	743.17	679.35	512.13	346.34	186.72
长期借款	667.50	657.50	490.28	324.49	164.87
其他非流动负债	75.67	21.85	21.85	21.85	21.85
负债合计	2,933.21	2,667.71	1,998.30	2,218.59	2,476.54
少数股东权益	-5.31	-28.43	-35.12	-35.12	-35.12
股本	1,824.67	1,824.67	1,824.67	1,824.67	1,824.67
资本公积	1,789.82	1,770.54	1,770.54	1,770.54	1,770.54
留存收益	-1,358.68	-1,327.82	-1,237.46	-879.39	-341.90
归属母公司股东权益	2,255.81	2,267.38	2,357.75	2,715.82	3,253.30
负债和股东权益	5,183.71	4,906.67	4,320.93	4,899.29	5,694.72

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	478.70	85.45	345.01	560.45	790.07
净利润	1,057.87	-2.02	83.67	358.07	537.49
折旧摊销	210.58	230.45	202.00	221.68	228.95
财务费用	83.11	52.29	-12.06	-4.07	-5.03
投资损失	-8.95	13.17	-1.53	-2.03	-2.51
营运资金变动	81.13	82.21	65.66	-21.92	18.36
其他经营现金流	-945.04	-290.66	7.26	8.72	12.82
投资活动现金流	-366.98	-143.16	-4.78	-6.69	-10.30
资本支出	345.63	393.95	0.00	0.00	0.00
长期投资	-76.77	-19.28	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-635.84	-517.83	-4.78	-6.69	-10.30
筹资活动现金流	85.63	-153.60	-468.11	-182.31	-166.52
短期借款	-20.00	-110.00	-270.00	0.00	0.00
长期借款	417.50	-10.00	-167.22	-165.79	-159.62
其他筹资现金流	-311.87	-33.60	-30.89	-16.52	-6.90
现金净增加额	195.93	-219.42	-127.87	371.45	613.25

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,537.73	4,167.85	3,051.22	4,069.18	5,028.69
营业成本	2,920.63	3,759.59	2,542.75	3,195.44	3,909.12
营业税金及附加	19.52	25.38	18.31	22.38	27.66
销售费用	96.99	97.85	94.59	105.80	115.66
管理费用	158.58	245.99	149.51	162.77	181.03
研发费用	212.28	305.83	222.74	248.22	281.61
财务费用	83.11	52.29	-12.06	-4.07	-5.03
资产减值损失	-2.90	-41.02	0.12	0.00	0.00
信用减值损失	-4.92	-11.63	15.26	12.21	10.06
其他收益	92.66	31.42	36.61	61.04	90.52
公允价值变动收益	0.85	-0.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.95	-13.17	1.53	2.03	2.51
资产处置收益	-50.10	8.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	91.17	-345.66	88.91	413.92	621.72
营业外收入	986.15	4.85	10.00	1.00	1.00
营业外支出	38.18	2.77	2.00	0.20	0.20
利润总额	1,039.13	-343.59	96.91	414.72	622.52
所得税	-18.73	-341.57	13.24	56.65	85.04
净利润	1,057.87	-2.02	83.67	358.07	537.49
少数股东损益	-7.62	-53.39	-6.69	0.00	0.00
归属母公司净利润	1,065.49	51.37	90.36	358.07	537.49
EBITDA	1,332.83	-60.84	286.85	632.33	846.45
EPS (元)	0.58	0.03	0.05	0.20	0.29

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.06	17.81	-26.79	33.36	23.58
营业利润(%)	102.97	-479.15	125.72	365.57	50.20
归属于母公司净利润(%)	134.90	-95.18	75.91	296.26	50.11
获利能力					
毛利率(%)	17.44	9.80	16.66	21.47	22.26
净利率(%)	30.12	1.23	2.96	8.80	10.69
ROE(%)	47.23	2.27	3.83	13.18	16.52
ROIC(%)	10.06	-0.07	2.46	15.01	23.35
偿债能力					
资产负债率(%)	56.59	54.37	46.71	45.88	44.07
净负债比率(%)	-5.65	2.63	-10.78	-29.38	-48.49
流动比率	1.27	1.25	1.38	1.51	1.68
速动比率	1.00	1.00	1.08	1.21	1.38
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.85	0.71	0.84	0.89
应收账款周转率	4.11	5.26	4.17	4.17	4.17
应付账款周转率	2.49	3.14	2.94	2.94	2.94
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.03	0.05	0.20	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.05	0.19	0.31	0.43
每股净资产(最新摊薄)	1.24	1.24	1.29	1.49	1.78
估值比率					
P/E	7.74	160.55	91.27	23.03	15.34
P/B	3.66	3.64	3.50	3.04	2.54
EV/EBITDA	6.08	-123.38	28.75	12.35	8.43

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

乔磊

中信建投证券电子行业分析师。华中科技大学工学学士、硕士，10 年中兴通讯无线产品市场经验，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2106 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 B 座 22 层
电话：（86755） 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852） 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk