

共达电声 (002655)

证券研究报告

2018年11月15日

拟 34.1 亿元换股并购万魔声学，优质声学资产注入

事件：公司 11 月 14 日公告，公司董事会审议通过相关议案，公司拟通过换股吸收合并方式收购公司控股股东万魔声学 100% 股权，交易对价 34.1 亿元。

1.34.1 亿元对价换股吸收合并万魔声学

根据公告，此次换股吸收合并方案中，万魔声学 100% 股权全部权益暂定交易对价为 34.1 亿元（权益价值 30.1 亿元+潍坊凤翔和嘉称嘉为的现金增资），此次非公开发行股票的价格为 5.42 元/股，初步估算发行股票数量 6.29 亿元（公司目前总股本为 3.6 亿股）。本次交易后，目前由爱声声学持有上市公司 5498 万股股票将被注销，故此次交易实际新增股本为 5.74 亿股（增发后总股本为 9.34 亿股）。

2. 万魔主打 1MORE 品牌耳机，品牌国内领先，掌握庞大优质销售渠道

根据万魔声学官网信息，万魔主营产品包括声学和智玩，其中：（1）声学产品主要是数十款自主品牌 1MORE 的耳机，官网零售价主要在 59-1299 元，（2）智玩产品主要是智能聊天公仔等产品。**万魔拥有国内领先的品牌影响力和庞大而优质的全球销售体系：**（1）万魔荣获由中国电子音响行业协会颁发的《2017 年中国十大耳机品牌第一名》，近 5 年获得 iF 设计奖、红点设计奖等 24 项国际设计奖；（2）公司销售渠道已覆盖国内 26 个省份及港澳台地区，Hi-Fi 音频代理商超过 40 家，苹果授权连锁体系 3 个，超过 3000 家线下体验店，并深入北美、欧洲、东南亚等 25 个国家及地区。

3. 投资建议

实际控制人谢冠宏先生在声学等领域研发、管理经验丰富，此次资产注入后公司声学平台有望加速发展，我们看好万魔声学 1MORE 自主品牌耳机等终端产品的未来发展前景。暂不考虑万魔声学并表，我们预计公司 18-19 年归母净利润分别为 0.53/1.08 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：万魔资产未能完成注入风险；声学新品进展不及预期；业务整合风险；声学元件盈利能力下滑风险。

投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.61 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	360.00
流通 A 股股本(百万股)	360.00
A 股总市值(百万元)	2,379.60
流通 A 股市值(百万元)	2,379.60
每股净资产(元)	1.31
资产负债率(%)	55.40
一年内最高/最低(元)	12.21/4.86

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

张健 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010002
zjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《共达电声-公司点评:拟投资设立子公司，全面布局声学平台》2018-06-28
- 《共达电声-公司点评:富士康、华为背景团队入驻董事会，打造强势声学平台》2018-03-28
- 《共达电声-首次覆盖报告:万魔声学控股，小米、大基金加持，声学事业迈入新征程》2018-01-03

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	716.03	786.94	1,023.02	1,381.08	1,864.46
增长率(%)	1.53	9.90	30.00	35.00	35.00
EBITDA(百万元)	81.04	(94.25)	108.82	179.11	239.75
净利润(百万元)	18.01	(174.92)	53.10	108.27	156.10
增长率(%)	(6.30)	(1,071.33)	(130.36)	103.89	44.18
EPS(元/股)	0.05	(0.49)	0.15	0.30	0.43
市盈率(P/E)	132.14	(13.60)	44.81	21.98	15.24
市净率(P/B)	3.68	5.09	4.63	3.91	3.17
市销率(P/S)	3.32	3.02	2.33	1.72	1.28
EV/EBITDA	63.48	(38.06)	25.21	14.16	11.30

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	143.43	113.97	81.84	110.49	149.16	营业收入	716.03	786.94	1,023.02	1,381.08	1,864.46
应收账款	202.73	214.73	343.02	333.57	579.83	营业成本	504.42	571.03	726.35	958.47	1,293.93
预付账款	1.91	1.74	16.85	3.12	19.66	营业税金及附加	8.53	11.94	13.30	18.45	25.81
存货	202.61	173.95	299.24	344.44	503.71	营业费用	15.67	19.94	22.51	31.76	42.88
其他	41.06	12.74	55.94	43.67	78.40	管理费用	138.94	178.02	166.24	208.13	279.67
流动资产合计	591.74	517.13	796.89	835.28	1,330.76	财务费用	8.02	20.53	18.75	19.46	19.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	30.46	174.69	20.36	22.61	22.61
固定资产	397.67	401.23	422.63	455.75	482.89	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	61.18	48.64	65.18	87.11	82.27	投资净收益	1.35	0.00	1.00	1.00	1.00
无形资产	136.45	106.55	95.05	83.55	72.06	其他	(2.70)	(10.65)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
其他	82.23	26.50	21.33	21.15	19.36	营业利润	11.34	(178.57)	56.51	123.19	180.59
非流动资产合计	677.54	582.92	604.20	647.56	656.57	营业外收入	8.22	0.21	6.67	5.03	3.97
资产总计	1,269.27	1,100.05	1,401.09	1,482.85	1,987.33	营业外支出	0.60	1.26	0.73	0.86	0.95
短期借款	322.85	255.00	427.51	280.73	453.17	利润总额	18.96	(179.61)	62.45	127.36	183.62
应付账款	207.70	202.14	322.76	386.47	553.94	所得税	0.95	(4.69)	9.37	19.10	27.54
其他	90.13	145.33	89.99	191.32	173.88	净利润	18.01	(174.92)	53.08	108.26	156.07
流动负债合计	620.68	602.47	840.26	858.52	1,181.00	少数股东损益	0.00	0.00	(0.02)	(0.01)	(0.02)
长期借款	0.00	0.00	34.01	0.00	35.33	归属于母公司净利润	18.01	(174.92)	53.10	108.27	156.10
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.05	(0.49)	0.15	0.30	0.43
其他	2.34	30.27	12.84	15.15	19.42						
非流动负债合计	2.34	30.27	46.85	15.15	54.75	主要财务比率					
负债合计	623.02	632.73	887.11	873.67	1,235.74		2016	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0.00	0.00	(0.02)	(0.03)	(0.06)	成长能力					
股本	360.00	360.00	360.00	360.00	360.00	营业收入	1.53%	9.90%	30.00%	35.00%	35.00%
资本公积	64.24	64.24	64.24	64.24	64.24	营业利润	1.08%	-1674.51%	-131.65%	117.99%	46.60%
留存收益	287.32	108.44	154.00	249.21	391.65	归属于母公司净利润	-6.30%	-1071.33%	-130.36%	103.89%	44.18%
其他	(65.30)	(65.36)	(64.24)	(64.24)	(64.24)	获利能力					
股东权益合计	646.25	467.32	513.98	609.18	751.59	毛利率	29.55%	27.44%	29.00%	30.60%	30.60%
负债和股东权益总	1,269.27	1,100.05	1,401.09	1,482.85	1,987.33	净利率	2.51%	-22.23%	5.19%	7.84%	8.37%
						ROE	2.79%	-37.43%	10.33%	17.77%	20.77%
						ROIC	2.76%	-20.70%	10.68%	13.81%	22.26%
						偿债能力					
						资产负债率	49.08%	57.52%	63.32%	58.92%	62.18%
						净负债率	14.20%	33.54%	48.02%	55.50%	63.19%
						流动比率	0.95	0.86	0.95	0.97	1.13
						速动比率	0.63	0.57	0.59	0.57	0.70
						营运能力					
						应收账款周转率	3.57	3.77	3.67	4.08	4.08
						存货周转率	4.03	4.18	4.32	4.29	4.40
						总资产周转率	0.59	0.66	0.82	0.96	1.07
						每股指标(元)					
						每股收益	0.05	-0.49	0.15	0.30	0.43
						每股经营现金流	0.06	0.21	-0.40	0.89	-0.25
						每股净资产	1.80	1.30	1.43	1.69	2.09
						估值比率					
						市盈率	132.14	-13.60	44.81	21.98	15.24
						市净率	3.68	5.09	4.63	3.91	3.17
						EV/EBITDA	63.48	-38.06	25.21	14.16	11.30
						EV/EBIT	265.77	-21.27	36.45	17.78	13.51

现金流量表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	18.01	(174.92)	53.10	108.27	156.10
折旧摊销	62.86	75.98	33.55	36.46	39.20
财务费用	17.39	15.14	18.75	19.46	19.96
投资损失	(1.35)	(0.00)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
营运资金变动	(107.00)	43.79	(247.58)	155.90	(303.22)
其它	33.24	114.01	(0.02)	(0.01)	(0.02)
经营活动现金流	23.15	74.01	(143.19)	319.08	(88.98)
资本支出	133.74	7.62	77.43	77.69	45.73
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(213.63)	(96.09)	(136.43)	(156.69)	(94.73)
投资活动现金流	(79.89)	(88.47)	(59.00)	(79.00)	(49.00)
债权融资	322.85	271.93	467.17	288.26	498.54
股权融资	(7.89)	(20.59)	(17.63)	(19.46)	(19.96)
其他	(210.69)	(294.67)	(279.47)	(480.23)	(301.92)
筹资活动现金流	104.27	(43.32)	170.06	(211.43)	176.65
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	47.53	(57.79)	(32.13)	28.64	38.67

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com