



伐谋中小盘信息更新

漫步者 (002351)

云音响布局渐臻待放量 空净机器人京东众筹

——中小盘信息更新报告

	孙金钜 (分析师)	刘易 (分析师)	王永辉 (分析师)
	021-38674757	021-38674878	021-38674743
	sunjinju008191@gtjas.com	liuyi014913@gtjas.com	wangyonghui@gtjas.com
证书编号	S0880512080014	S0880515080001	S0880514080004

本报告导读:

云音响生态全产业链布局基本落地,等待产品销量放量及新盈利模式开启。新产品空净机器人目前京东众筹,首秀爆款值得期待。维持目标价 40.3 元。

投资要点:

- **维持“增持”评级,目标价 40.3 元。**通过参股东韵瑞、携手天猫智能云联盟、以及自身硬件品牌龙头地位,公司奠定了云音响“硬件-平台-内容”全产业链先锋地位。前期布局的新方向空气净化器盛大发布,并在京东成功众筹,我们判断上市后将作为爆款,明年大幅贡献业绩。因预计云音响和空气净化器需 2016 年才放量,我们修正 15-17 年 EPS 预测值为 0.36/0.48/0.64 元(原预测值为 0.4/0.55/0.77 元),维持“增持”评级,目标价 40.3 元。
- **乐韵瑞+天猫智能云,云音响生态布局渐臻完善。**公司借助乐韵瑞多年来在移动互联网、流媒体和智能硬件平台分享方面的丰富经验,从而搭建音频内容云端平台;与天猫的合作为云音响构建起智能家居应用环境,使得云音响不再是智能硬件孤岛,另一方面借助天猫平台将加速云音响新品的推广销售。至此,公司的“硬件-平台-内容”全产业链布局得以落地,为后续硬件销售和平台服务模式打开空间。
- **空净机器人京东众筹, LIFAair 助力“美丽北京”。**10 月公司携手芬兰 LIFAair 在北京举行空气净化器新品发布会,凭借 LIFAair 在空气净化清洁方面近 30 年的技术、专利积累及检测控制模式的智能化, LIFAair 可谓是“空净机器人”。LIFAair 清洁技术引入中国受到了中芬两国政府的高度重视,是“美丽北京”系列项目的重要一环,我们看好产品明年对公司业绩的增厚。目前 LIFAair 处于京东众筹阶段,截止报告撰写已筹得 26 余万元,远超众筹目标,预计近期将在京东成功上市。
- **催化剂:** 新产品即将发售;外延方式丰富智能家居产品线。
- **核心风险:** 音箱业务产品升级低于预期。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	734	681	687	970	1,341
(+/-)%	-7%	-7%	1%	41%	38%
经营利润 (EBIT)	58	54	74	113	168
(+/-) %	-20%	-7%	37%	52%	49%
净利润	85	92	107	140	187
(+/-)%	-13%	9%	16%	31%	34%
每股净收益 (元)	0.29	0.31	0.36	0.48	0.64
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率(%)	7.9%	8.0%	10.8%	11.6%	12.6%
市盈率	61.5	56.6	48.9	37.3	27.9
股息率 ()	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **40.30**

上次预测: 40.30

当前价格: 28.91

2015.11.19

中小盘研究团队

孙金钜 (分析师): 021-38674757

证书编号: S0880512080014

邮箱: sunjinju008191@gtjas.com

王永辉 (分析师): 021-38674743

证书编号: S0880514080004

邮箱: wangyonghui@gtjas.com

郭睿哲 (分析师): 021-38674945

证书编号: S0880513080020

邮箱: guoruizhe@gtjas.com

刘易 (分析师): 021-38674878

证书编号: S0880515080001

邮箱: liuyi014913@gtjas.com

吴璋怡 (研究助理): 021-38674624

证书编号: S0880115030046

邮箱: wuzhangyi@gtjas.com

王政之 (研究助理): 021-38674944

证书编号: S0880115060007

邮箱: wangzhengzhi@gtjas.com

任浪 (研究助理): 021-38675861

证书编号: S0880115040046

邮箱: renlang@gtjas.com

熊昕 (分析师): 021-38676715

证书编号: S0880512110002

邮箱: xiongxin009291@gtjas.com

相关报告

《参股东韵瑞 携手天猫 共筑云音响生态》2015.09.21

《产品升级放量较缓 不改云音响布局初衷》2015.08.27

《云音箱生态三占其二 深度布局着眼发力》2015.08.18

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gtjas.com		