

2009 年 2 月 18 日

业绩快报点评

电子元器件

投资评级： 持 有

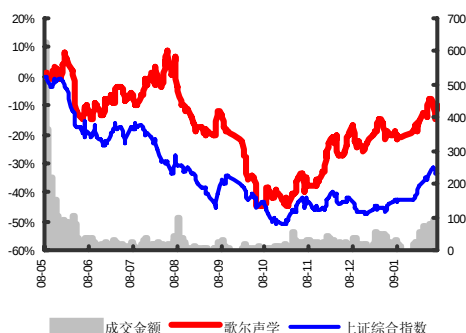
02 月 17 日收盘价 (元)	26.49
目标价区间 (元)	23.58-28.82

分析师： 张华 边铁城
电 话： 010-88656461
E-mail： zhanghuac@cindasc.com

基础数据

52 周内股价波动区间 (元)	34.98-16.00
最近一月涨跌幅 (%)	6.81%
总股本 (亿股)	1.20
其中：流通股 (亿股)	0.30
总市值 (亿元)	31.79
日成交量 (百万股)	1.05
总资产 (亿元)	13.41
主要股东 (持股比例)	潍坊怡通工 (33.75%)

最近一年股价表现



相关报告

1. 《歌尔声学 (002241) 调研报告暨公告点评》，2009.01.20；
2. 《歌尔声学：竞争力，成长性同步提升》，2008.10.24.

歌尔声学 (002241)

业绩符合预期和 09 年看点

事件

- **业绩符合预期：**歌尔声学于 2 月 18 日公布 2008 年业绩快报；公司全年总收入为 10.15 亿元，同比增长约为 57.38%，实现营业利润 1.49 亿元，同比增长 54.21%，净利润为 1.23 亿元，同比增长 58.96%，摊薄后每股收益为 1.14 元。
- **点评：**公司认为 08 年取得良好业绩的主要原因是公司推行的大客户策略获得了明显成效，虽然第四季度受金融危机的影响订单减少，报告期内公司主营产品仍然保持较快的增长速度。我们认为歌尔声学先进的微型电声产品技术，优异的自动化生产水平和优质的客户资源为公司 08 年业绩的高增长奠定了很好的基础。

公司 09 年看点

- **NOKIA 客户认证取得关键突破：**公司手机用微型电声器件已经成功突破 NOKIA 的客户认证，目前项目已经进入产品下订单阶段。根据合作计划，公司首先向 NOKIA 提供数字麦克风，该款产品在 08 年已经推出，且新品销量不错；之后公司再供应 Speaker 等产品。根据与 NOKIA 合作的几款项目开发计划和预计的产品投放量测算，公司认为 2009 年新项目可为公司带来 1 至 2 亿元的新增销售收入。
- **低价本，上网本拉动笔记本电脑销售量：**歌尔在笔记本电脑业务的客户是联想，华硕和宏碁，这些客户对微型电声器件的用量大，相互间合作关系也比较成熟，订单每月为公司带来超过千万元的销售额。同时，公司对 HP 和 Dell 的大客户开拓计划也取得不错的进展，09 年有望成为两大笔记本销售大厂的供应商。目前公司已经开始为上网本厂商供应 Speaker 和微型麦克风等产品，公司预计此类产品 09 年同 08 年相比会有 1 到 2 亿元的销售增长。
- **MEMS 麦克风项目进展顺利：**MEMS 麦克风产品的主要开发客户是 LG 和联想。LG 主要是以手机用麦克风为主，联想则是笔记本用麦克风阵列等产品的开发。根据计划，公司首先向客户提供模拟 MEMS 麦克风产品，之后推出数字 MEMS 麦克风。09 年歌尔 MEMS 产品的订单量主要取决于客户新产品的推出进度。如果项目进展顺利，公司预计 09 年 MEMS 麦克风的销售收入有望超过 6000 万，并以夺取市场份额为重要目标。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计歌尔声学 09 年 EPS 为 1.31 元。以 09 年 2 月 17 日收盘价 26.49 元计算，对应动态市盈率只有 20.2 倍。我们从公司的业绩成长性和所处电声器件行业龙头地位考虑，其估值水平在电子板块中属于合理区域，因此继续维持公司“持有”评级。

表 1：歌尔声学盈利预测

利润表				
				单位:百万元
会计年度	2006	2007	2008E	2009E
营业收入	161	645	1069	1468
增长率	56.8%	300.6%	65.7%	37.3%
营业成本	104	463	768	1070
毛利率	35.4%	28.2%	28.15%	27.1%
营业税金及附加	0	1	2	2
营业费用	4	11	16	29
管理费用	17	56	91	129
财务费用	1	16	23	30
资产减值损失	2	2	1	0
营业利润	34	96	168	208
增长率	97.4%	182.4%	75.0%	23.8%
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	34	95	168	208
所得税	5	12	25	31
所得税率	14.7%	12.6%	14.9%	14.9%
净利润	29	83	143	177
增长率	95.7%	186.2%	72.3%	23.8%
少数股东损益	0	6	11	20
归属于母公司净利润	29	77	132	157
总股本（百万股）	120	120	120	120
摊薄后 EPS（元）	0.24	0.64	1.10	1.31

数据来源：信达证券 公司公告

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 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 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 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 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

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何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当日判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及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承销等业务服务。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司	
地址:	北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层
邮编:	100045
传真:	010-88656483
网址:	www.cindasc.com