

08 年报点评—四季度受外围影响减速

歌尔声学 (002241) 评级: 中性 (维持)

股价: 28.92 元 目标价位: 27 元 跟踪报告

2009 年 3 月 17 日 星期二

TMT 小组

袁 琤

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	27
升值潜力 (%)	-6.5%
目标价确定日期:	2009.03.16

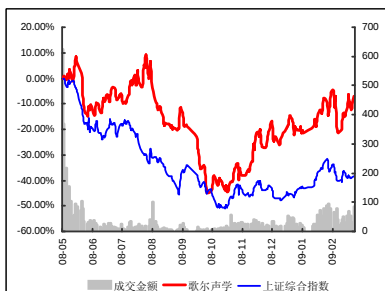
重要数据

总股本(亿股)	1.2
流通股本(亿股)	0.3
总市值(亿元)	34.7
流通市值(亿元)	8.7

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	3.0	12.9
3 个月	25.2	16.2
6 个月	17.1	8.7

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《微型电声器件龙头, 近两年能实现高速增长》 时间: 2008.07

《未来消费电子市场存在一定压力》 时间: 2008.10

投资要点

收入和利润实现增长,但四季度减速。公司 2008 年全年实现营业收入 10.1 亿元, 同比增长 57.04%; 报告期内利润总额为 1.54 亿, 同比增长 60.71%; 净利润为 1.22 亿, 同比增长 59.1%。实现每股收益 1.14 元, 同比增长 32.56%。虽然前三季度公司的增长良好, 不过受经济危机影响, 第四季度呈现减速。其中第四季度实现收入 2.29 亿, 同比下降 3%, 而环比第三季度下降 27%, 显示了国外手机市场减速的剧烈。

产品应用于手机和笔记本, 毛利稳定。2008 年全球手机厂商出货 12.2 亿部, 增长 6%, 笔记本电脑出货 1.5 亿台, 同比增长 15% 以上, 尤其是 Netbook 增长迅速。公司主营产品面向手机和笔记本, 虽然电声器件单位产品价格呈下降趋势, 但公司推新品速度很快, 规模采购控制成本, 毛利率为 28.82%, 与去年相当。

公司产品出口为主, 关注外围手机市场减速影响。公司目前的国内销售额为 3.57 亿, 同比增长 47%, 占总收入的 36% 左右; 而出口销售 6.32 亿, 同比增长 62%, 占总收入的 64% 左右。08 年国外收入增长主要由于国外手机客户放量所致。不过在 09 年根据 sia 的估计, 全球的手机销量可能会下降 9%, 而发达国家的电子市场快速消费模式可能也有所改变, 目前的手机更换速度已经从原来的 4 个月延长到 8 个月。从深圳山寨机市场的消息来看, 国内的手机市场也有一定程度的减速。我们对手机市场持保留态度, 认为 09 年减速明显。

三项费用增长尚合理, 销售费用增长略高。公司 08 年的销售费用增长 109.88%, 主要原因是加强公司销售力量, 设立了歌尔韩国株式会社。管理费用增长 66.86%, 主要是由于公司加大研发投入, 其中研发费用 4594 万, 同比增长 71.74%。财务费用同比上升 45.27%, 原因是短期借款增加, 利息支出增加, 同时募集资金到位, 未使用募集资金银行利息收入增加。

我们预测 09 年和 10 年 EPS 分别为 1.05 元和 1.17 元，对应目前股价 PE 为 27 倍和 24 倍，基本到位，给予中性评级。目标价格 27 元。

主要财务指标					
	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（百万）	161.45	644.72	1,012.44	982.09	1,080.30
营业收入增长率（%）	56.84%	299.33%	57.04%	-3.00%	10.00%
营业利润（百万）	33.94	96.34	149.12	146.71	163.35
营业利润增长率（%）	76.06%	183.85%	54.78%	5.53%	11.35%
净利润（百万）	28.60	77.07	122.62	125.53	140.53
净利润增长率（%）	71.22%	169.44%	59.10%	2.63%	11.95%
营业利润率（%）	21.02%	14.94%	12.11%	14.94%	15.12%
每股收益（元）	22.59%	49.11%	15.11%	14.90%	14.40%
每股净资产（元）	0.24	0.64	1.02	1.05	1.17
PE (X)	1.06	1.31	7.29	7.02	8.13
PB (X)	8.7	7.2	23.38	27.6	24.7
EV/EBITDA (X)	2.0	3.5	3.28	4.1	3.6

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122