

电子行业

王海军

0755-82026707

wanghaijun@cjis.cn

歌尔声学

002241

中性

下调对公司的盈利预期

公司今日公告：公司半年业绩同比下滑 58.87%，实现净利润仅 2060 万元，销售收入同比下滑 23.95%，实现销售收入 3.58 亿元。

投资要点：

- 公司从 2008 年第四季度开始一直到 2009 年的 6 月份，其业绩一直很大程度低于市场对其乐观的预期。正如我们在 2008 年 9 月 18 日的报告中提前提示投资者那样，应注意三大风险：毛利率下滑、手机行业下滑不明确、电声行业的发展本身具有很大波动性的风险，经过将近 1 年的时间，证明我们那时的判断是正确和客观公允的。
- 公司 2009 年要达到 2008 年的净利润水平（1.23 亿的水平）需要在下半年实现一个亿以上的净利润，按照公司的净利润率水平要在 2009 年下半年至少拿到 10 个亿以上并在 2009 年确认收入的订单，我们认为需要公司实现超常规的拿单和出单能力来抵抗需求的下降和其他竞争对手的抢单。
- 纵观全球主要电声大厂（Hosiden、BSE、Merry、AAC）的发展历史，普遍存在营业收入和净利润正负波动幅度很大，对比歌尔声学 2008 年和 2009 年的业绩及其原因的分析，公司也逃不过行业的属性，更不具有抗周期的特性。
- 对于收入和净利润高度波动的行业，行业中的公司给予高估值是不可能的，我们认为给予公司 2009 年 25 倍、2010 年 20 倍 P/E 已经比较乐观。
- 对于公司 2010 年的预期，考虑公司 2009 年毛利率下滑、需求不会有超预期的改善，考虑手机行业即使增长也不会有陡然增长的行业特性，下调 2010 年行业及相应公司的盈利预期。
- 下调对公司投资评级至“中性”。我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.52、0.64、0.73 元，基于上述理由即使给予公司乐观的 2009 年 25 倍、2010 年 20 倍估值水平，对应合理价值为 12.8-13 元，而公司目前股价为 16.88 元，存在高估的风险。
- 风险提示：1）产品单价继续下滑的风险；2）手机行业厂商地位变化比较快，对于公司可能带来业务调整的风险；3）产业转移的订单没有预期快的可能风险。

当前股价： 16.88 元

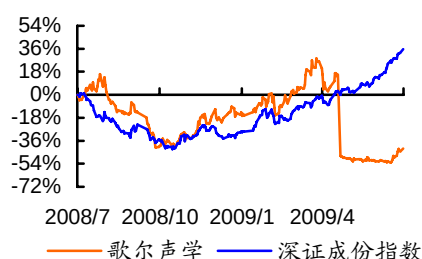
评级调整： 下调

基本资料

深证成份指数	13381.22
总股本(百万)	240
流通股本(百万)	60
流通市值(亿)	10
EPS (TTM)	0.43
每股净资产(元)	3.64
资产负债率	38.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
歌尔声学	20.57	-3.31	35.24
深证成份指数	19.03	36.63	90.60



相关报告

歌尔声学—公司业绩增长受行业影响不明确，估值趋于合理 20080918

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1012	1221	1541	1851
同比(%)	57%	21%	26%	20%
归属母公司净利润(百万元)	123	124	153	175
同比(%)	59%	1%	23%	15%
毛利率(%)	28.8%	26.8%	26.2%	24.8%
ROE(%)	15.1%	13.2%	14.0%	13.9%
每股收益(元)	1.02	0.52	0.64	0.73
P/E	16.52	32.67	26.55	23.10
P/B	2.50	2.16	1.86	1.60
EV/EBITDA	20	19	15	13

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王海军: 中投证券研究所电子行业分析师, 工学学士、工商管理硕士, 6 年电子行业工作经历, 2007 年进入中投证券研究所。

主要研究覆盖公司: 远望谷, 三安光电, 大立科技, 科大讯飞, 川大智胜, 航天信息, 同洲电子, 科达股份, 科力远, 华微电子, 法拉电子, 莱宝高科, 生益科技, 顺络电子, 证通电子, 广电运通, 中环股份, 中科三环, 宁波韵升, 横店东磁, 大恒科技, 风华高科, 御银股份, 广州国光。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434