

新嘉联 (002188): 中期业绩好于预期, 未来发展仍面临较大挑战

中性 (维持)

元器件

当前股价: 9.52 元

报告日期: 2009 年 8 月 28 日

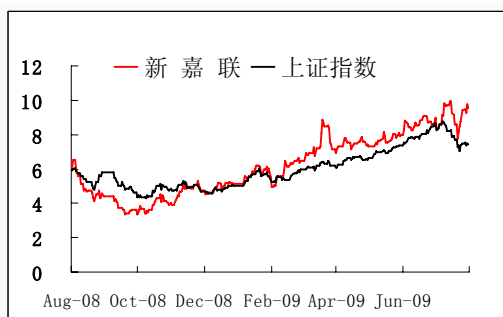
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	284	239	265	297
(+/-)	-1.8%	-16.0%	11.1%	12.0%
营业利润	29	12	26	28
(+/-)	-27.8%	-58.6%	119.1%	7.7%
归属于母公司的净利润	24	13	25	26
(+/-)	-14.4%	-44.9%	85.4%	6.7%
每股收益 (元)	0.20	0.11	0.20	0.22
市盈率 (倍)	47	86	47	43

公司基本情况 (2009 年 6 月 30 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	1.14/0.47
流通市值 (亿元)	7.49
每股净资产 (元)	2.67
资产负债率 (%)	28.69

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 张雷 组长: 刘晓冬
010-66045471 zhangl@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年上半年, 公司实现营业收入 13,145 万元, 同比增长 8.53%; 实现营业利润 1029 万元, 同比增长 22.14%; 归属于母公司所有者净利润 933 万元, 同比增长 14.05%, 实现基本每股收益 0.09 元。
- 公司迅速从金融危机影响中恢复, 中期业绩好于预期。公司 4Q08 产品销售出现萎缩, 营收环比下降 43.8%, 同比下降 41.4%, 归属母公司所有者净利润亏损 98 万元。进入 09 年, 公司采取开发新产品、开拓新客户等有效措施, 业绩环比向好趋势明显, 1Q09 业绩扭亏, 2Q09 净利润环比增长 40.7%, 业绩好于我们之前预期。
- 未来公司产品毛利率会保持稳中趋降的态势。公司主营产品为受话器和微型扬声器, 在收入比重中各占 50%左右。公司产品的主要原材料 (占总成本的 60%左右) 包括磁钢、磁罩、工程塑料和漆包线等, 公司有效控制了原材料采购成本, 综合毛利率同比增长 0.2 个百分点至 23.3%。分产品来看, 受话器毛利率基本持平, 在 21%左右; 公司成功开发多款新型微型扬声器产品, 扬声器毛利率上升 1 个百分点至 22.9%。因为公司所处行业竞争激烈, 准入门槛不高, 我们判断公司未来综合毛利率会保持稳中趋降态势。
- 期间费用率得到较好控制, 财务费用率下降是主因。公司期间费用率同比下降 1.8 个百分点至 13.8%, 其中销售费用率与管理费用率同比变化不大。公司结算币种为美元及欧元, 根据测算, 如人民币兑美元及欧元的汇率每波动 1%, 公司的营收和经营业绩将随之波动约 0.7%。受欧元汇率波动的影响及贷款利息支出减少等因素影响, 财务费用较上年同期减少约 200 万元, 财务费用率同比下降了 1.7 个百分点。
- 公司未来发展仍面临较大挑战。1) 公司产品销售以出口为主, 出口收入占总收入比重 7 成以上。受到欧美市场手机行业景气下行的影响, 处于手机产业上游的微电声元器件行业将面临着严峻的经营环境。2) 随着国家对国内手机牌照发放门槛的取消, 公司客户国内二线手机制造商的市场份额大幅下降, 公司在行业中面临的竞争更加激烈。
- 预计公司 09~10 年的 EPS 分别为 0.20 元和 0.22 元, 以目前股价 9.52 元计算, 对应动态市盈率为 47 倍和 43 倍, 维持公司“中性”的投资评级。



图表：新嘉联盈利预测（万元）

单位：万元	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	28,398	23,855	26,500	29,680
营业收入增长（%）	-1.76%	-16.00%	11.09%	12.00%
主营业务毛利率（%）	25.62%	22.27%	23.91%	23.42%
二、营业总成本	25,472	22,638	23,904	26,885
营业成本	21,124	18,542	20,164	22,730
营业税金及附加	195	154	160	175
资产减值损失	-105	143	20	20
期间费用	4,258	3,799	3,560	3,960
其中：销售费用	552	444	470	490
管理费用	2,946	2,905	2,890	3,120
财务费用	760	450	200	350
期间费用率（%）	14.99%	15.93%	13.43%	13.34%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-61	-32	0	0
三、营业利润	2,865	1,185	2,596	2,795
营业利润增长（%）	-27.76%	-58.64%	119.07%	7.67%
营业利润率（%）	10.09%	4.97%	9.80%	9.42%
加：营业外收入	432	492	480	520
减：营业外支出	45	7	0	0
四、利润总额	3,253	1,670	3,076	3,315
利润总额增长（%）	-18.85%	-48.66%	84.19%	7.77%
减：所得税	727	357	640	695
实际所得税率（%）	22.34%	21.38%	20.81%	20.97%
五、净利润	2,526	1,313	2,436	2,620
净利润增长（%）	75.94%	-48.02%	85.53%	7.55%
归属母公司净利润	2,403	1,325	2,456	2,620
母公司净利润增长（%）	-14.35%	-44.85%	85.36%	6.68%
净利润率（%）	8.46%	5.55%	9.27%	8.83%
少数股东损益	124	-12	-20	0
基本每股收益（元/股）	0.39	0.11	0.20	0.22
按当前总股本摊薄	0.20	0.11	0.20	0.22

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014