

## 歌尔声学 002241.SZ

2009.10.26

爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

## 危机过后增长潜力大

## ——歌尔声学 2009 第三季度报告点评

## 事件:

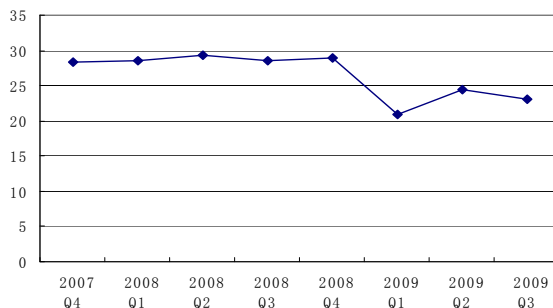
公司公布 2009 年第三季度报告, 2009 年 1-9 月营业收入 7.13 亿元, 同比下降 8.93%。营业利润 6321 万元, 同比下滑 46.14%, 净利润 6042 万元, 同比下滑 36.49%, 归属母公司净利润 5543 万元, 同比下滑 33.97%, 实现每股收益 0.23 元。

## 分析与点评:

## 1、毛利率有所回升, 费用控制效果较好

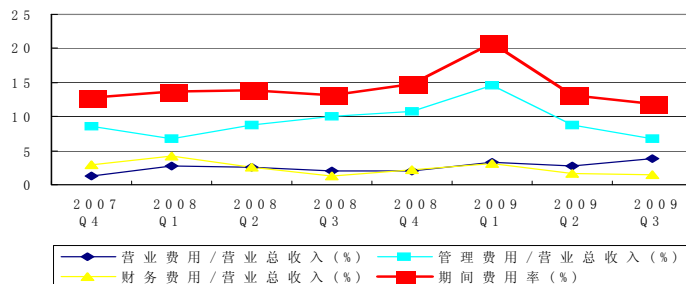
受金融危机影响, 公司产品出货量减少, 规模效应减弱, 产品的成本上升和同时产品价格下降, 公司毛利率一季度有明显下降。随着经济环境的转暖公司的毛利率有所恢复。但仍处于相对较低水平。公司费用控制效果比较明显, 三季度管理费用率和财务费用率为 1 年来的最低水平, 并且从营业费用率的上涨我们可以看到公司加大了业务推广力度, 后期的收入情况可以看好。

图1 2007-2009 单季度公司毛利率情况



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图2 2007-2009 单季度公司费用率情况



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

## 电子元器件

评级: 推荐(维持)

上次评级: 推荐

目标价格: ¥24

上次预测:

当前价格: ¥19.76

2009.10.23

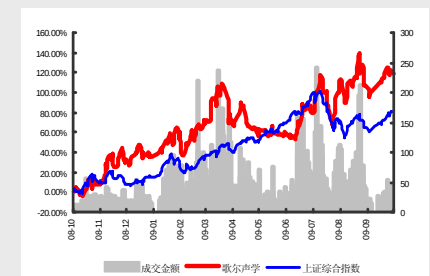
## 基础数据

|                 |         |
|-----------------|---------|
| 总股本/流通 A 股 (亿股) | 2.4/0.6 |
| 总市值 (亿元)        | 47.42   |
| 流通市值 (亿元)       | 14.4    |
| 每股净资产 (元)       | 3.46    |
| 净资产收益率 (%)      | 6.67    |

## 交易数据

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 52 周内股价区间 (元) | ¥8.52~21.34 (前复权) |
| 静态市盈率 (倍)     | 38.7              |
| 动态市盈率 (倍)     | 39.5              |
| 市净率 (倍)       | 5.71              |

## 52 周内股价走势



朱志勇

行业研究员

电话

021-32229888\*3510

邮箱

zhuzhiyong@ajzq.com

## 相关报告

## 2、单季度增速回升明显

公司上市不久，便碰到金融危机的爆发，公司业绩增速下降明显。随着国家刺激经济政策的效果显现，以及全球经济回暖，公司业绩增速开始回升，虽然累计增速仍然处于负增长，但是降幅已大幅减少，特别是第三季度单季度已经实现了收入和利润的同比正增长，增速回升明显。

图3 2008-2009 单季度公司收入、利润同比增速情况

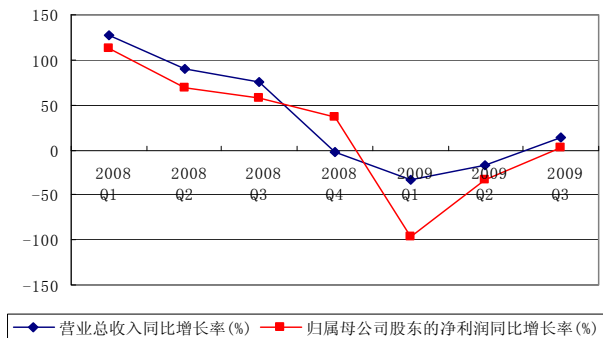
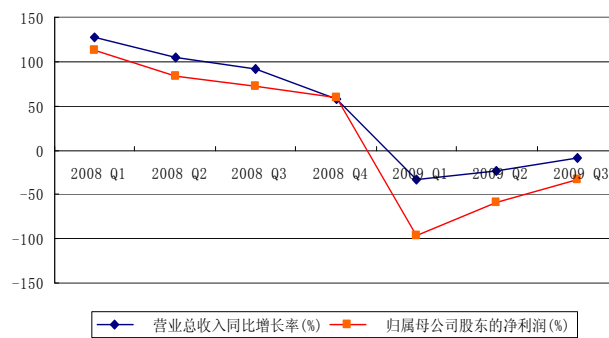


图4 2008-2009季度公司累计收入、利润同比增速情况



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

## 3、出口复苏增强业绩弹性

数据显示电声元器件出口复苏情况良好，在金融危机爆发前公司外销收入占比在60%多，到09 年中期下降到约56%，公司产品对外依存度较高。随着全球经济的复苏预期，我国出口复苏预期也在增强。但是由于经济复苏存在着一定的不确定性，出口复苏的情况增加了公司业绩的弹性。

图5 手持式无线电话机零件出口情况（月度）

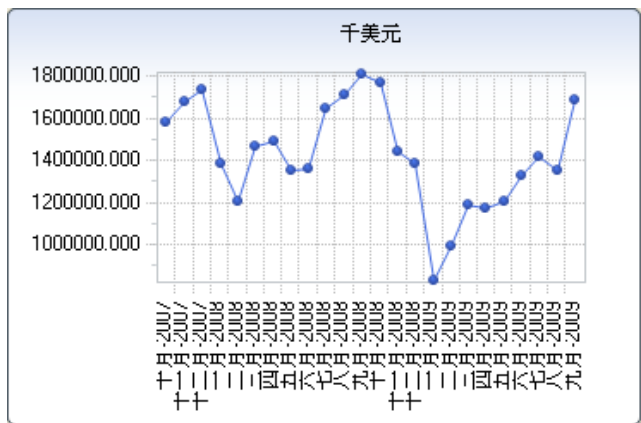
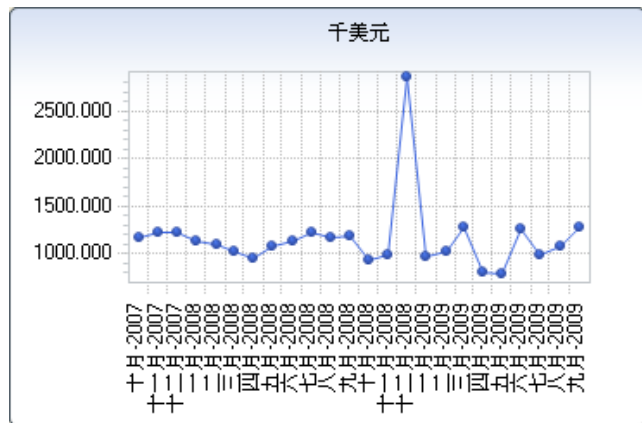


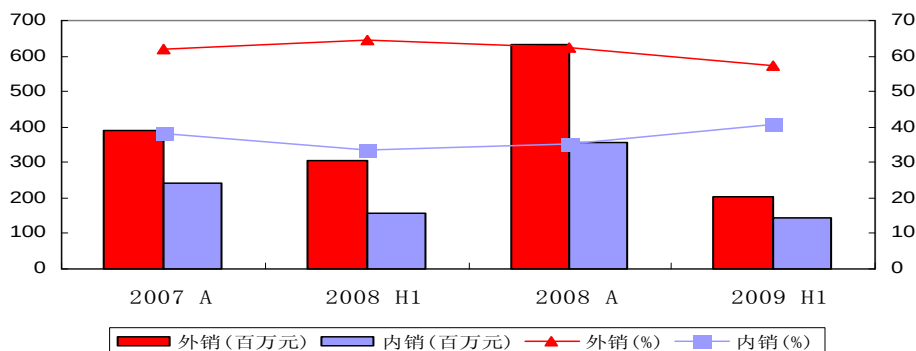
图6 对讲机零件出口情况（月度）



数据来源：CEIC 爱建证券研究发展总部

数据来源：CEIC 爱建证券研究发展总部

图7 2007-2009 公司产品国内外销售情况



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

#### 4、公司危机过后增长潜力大

公司订单大幅增长，三季度来公司开工满载，由于需求的强劲，公司不再对客户降价，对中小客户开始提价。公司具有较强的技术实力，使的公司进入跨国公司的配套链条，三星、LG、缤特力、诺基亚都是公司优质客户，危机后的增长潜力大。

#### 5、盈利预测与评级

我们维持此前对公司盈利预测，预计 2009-2011 年销售收入分别为 11.5 亿元、19.0 亿元、22.8 亿元，净利润分别为 1.20 亿元、1.92 亿元、2.50 亿元，对应 EPS 分别为 0.50 元、0.80 元、1.04 元，对应 10.23 日收盘价 19.76 元，PE 为 39.5、24.7、19.0 倍。目标价 24.00 元，对应 10 年 EPS30 倍 PE。维持“推荐”评级。

表 1：财务预测摘要

| 财务摘要      | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 1012  | 1150  | 1900  | 2280  |
| 净利润(百万元)  | 123   | 120   | 192   | 250   |
| 净利同比      | 59.1% | -2.5% | 60%   | 30%   |
| EPS(元)    | 0.51  | 0.50  | 0.8   | 1.04  |
| PE(倍)     | 38.7  | 39.5  | 24.7  | 19    |

数据来源：爱建证券研究发展总部

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。