

电声龙头受益复苏

歌尔声学 (002241)

评级: 增持 (维持)

股价: 28.6 元

目标价位: 33.6 元

年报点评

2010 年 1 月 28 日

星期四

TMT 小组

袁 玲

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	33.6
升值潜力 (%)	17
目标价确定日期:	2010.01.27

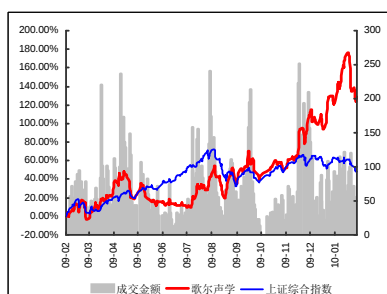
重要数据

总股本(亿股)	2.4
流通股本(亿股)	0.6
总市值(亿元)	68.7
流通市值(亿元)	17.2

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-0.5	5.6
3 个月	48	49.2
6 个月	74.1	87

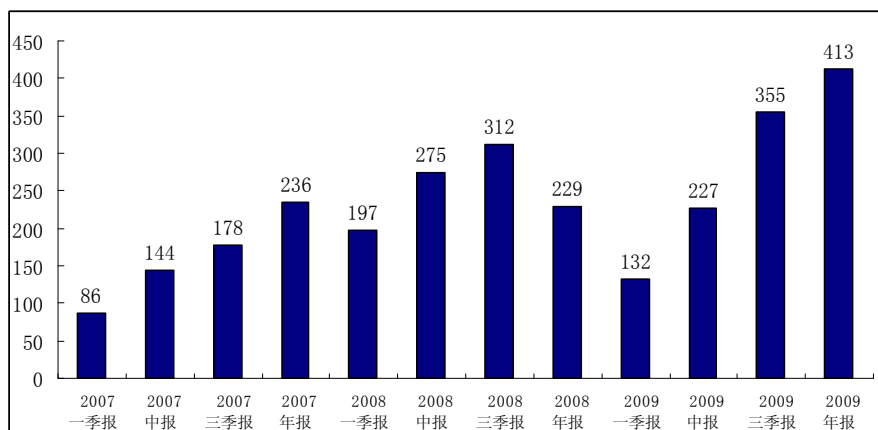
个股相对上证综指走势图



投资要点

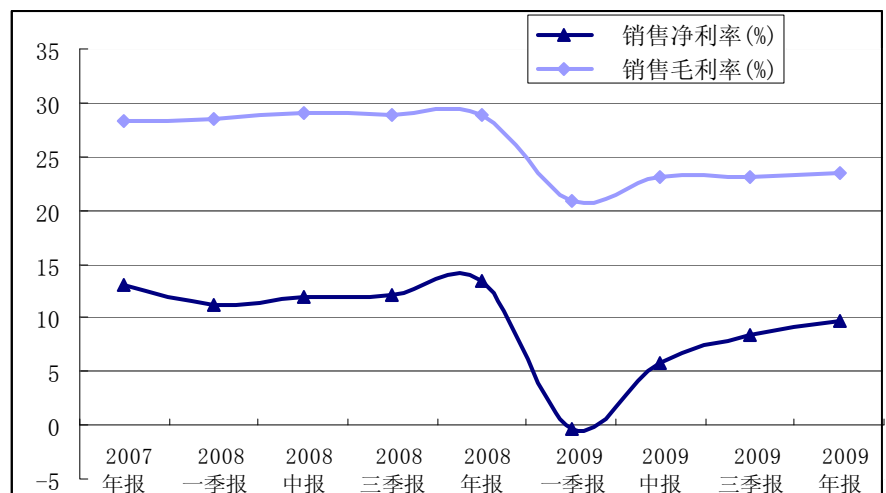
- 公司 09 年实现收入 11.3 亿, 同比增长 11.3%; 实现利润总额 1.24 亿, 同比下降 19.3%; 实现净利润 9988 万, 同比下降 18.6%。实现每股收益 0.42 元, 分配方案为每 10 股派发现金红利 1 元。
- **复苏情况良好。**公司上半年特别一季度受金融危机影响, 从 08 年四季度的 2.28 亿下降到 09 年一季度收入仅为 1.32 亿, 下半年随着公司与大客户合作的不断推进和全球经济逐渐回暖, 四季度收入恢复到 4.13 亿, 创历史新高。同时 2009 年公司更积极布局 LED 产业, 当年 LED 业务收入 616 万元, 毛利 144 万。

图 1. 2007-2009 年季度收入情况



- **毛利率有所下降。**09 年公司毛利率为 23.44%, 同比降低 5.38%。毛利率和净利率最低点为 09 年一季度, 分别达到 20.93% 和 -0.37%, 目前已经恢复到 23.44% 和 9.65%。毛利率降低原因一方面是二季度开始与 PLANTRONICS 的战略合作项目, 转移过渡阶段影响毛利率, 另一方面是上游客户的压价所致。随着全球经济不断回暖, 公司产能利用率提升和新项目进度加快, 公司毛利率将有所回升。

图 2. 2007-2009 年毛利率和净利率情况



- **费用情况。**公司销售费用为 3437 万，同比上涨 49.9%；管理费用 9295 万，基本与去年持平；财务费用 1966 万，同比下降 18.7%。其中销售费用增长较快，主要由于扩展大客户战略，市场开发和营销费用增加所致。
- **受益复苏和 LED 未来发展。**随着全球经济的恢复，手机和笔记本等消费电子产品的复苏，公司电声器件在大客户战略和新产品如 MEMS、游戏机声学系统等推动下，将持续受益。同时公司的 LED 业务目前主要给潍坊市提供 LED 路灯和显示屏，随着其发展今后有望持续放量，预计 2010 年收入能达 6000-8000 万左右。
- **盈利预测与估值。**我们预测公司 09 年、10 年、11 年的 eps 分别为 0.82 元、1.05 元和 1.31 元，给予目标 2011 年 32 倍 PE，目标价格 33.6 元，增持评级。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,012	1,127	1,668	2,151	2,668
增长率	57.0%	11.3%	48.0%	29.0%	24.0%
营业利润(百万元)	149	112	226	292	361
增长率	54.8%	-24.6%	101.4%	28.8%	23.8%
净利润(百万元)	123	100	197	253	314
增长率	59.1%	--	97.2%	28.5%	23.9%
每股净资产(元)	6.76	3.65	4.08	4.49	5.09
每股收益(元)	1.02	0.42	0.82	1.05	1.31
市盈率 (P/E)	28.0	68.8	34.9	27.2	21.9
市净率 (P/B)	8.5	7.9	7.0	6.4	5.6
ROE (%)	30.2	11.4	20.1	23.5	25.7
EV/EBITDA	17.1	40.8	32.1	26.3	21.5
息率 (%)	0.8%	1.1%	1.4%	2.2%	2.5%

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