

湘财证券研究所

TMT 小组

江舟

Tel: 021-68634518-8710

E-Mail: jz2899@xcsc.com

李莹

执业资格证书编码:

S0500208070141

Tel: 021-68634518-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

漫步者股价走势

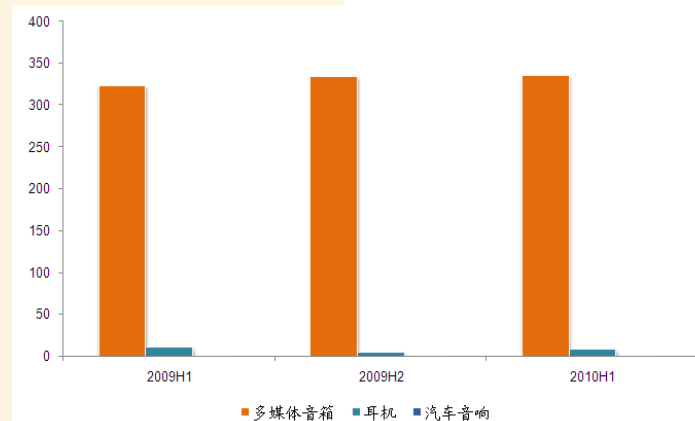


52 周内高	42.42
52 周内低	31.06
总市值(百万元)	5218.50
流通市值(百万元)	1313.50
总股本(百万股)	147.00
A 股(百万股)	147.00
—已流通(百万股)	37.00
—限售股(百万股)	110.00

www.xcsc.com

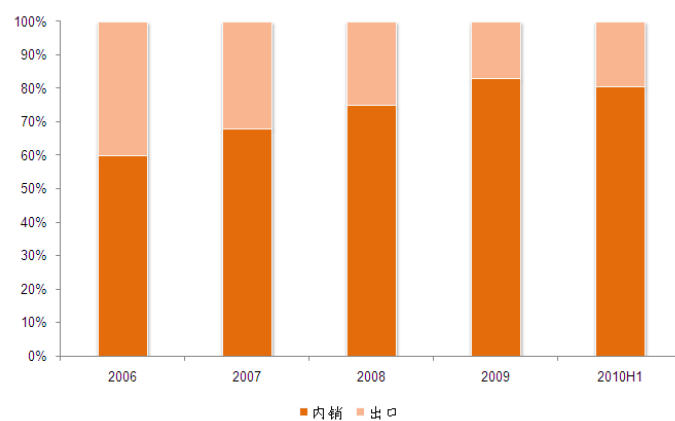
- **半年报要点:** 漫步者(002351)发布2010年半年报,公司2010年上半年实现营业收入34693.11万元,较上年同期增长2.90%;实现营业利润6651.32万元,较上年同期增长3.21%;实现归属上市公司股东的净利润5406.38万元,同比增长2.53%,基本每股收益0.38元。公司拟向全体股东派送现金,每10股派人民币5元。
- **主营业务小幅增长** 上半年公司多媒体音箱产品营收 33527 万元,同比增长 3.69%,耳机产品由于公司主动调整,上半年营收 784 万元,下滑 25.9%。公司目前现有在深圳的产能整体转移至东莞生产基地工作仍在进行中,但对公司影响较小。从季度数据分析,公司 2 季度营收环比下滑 14.8%,净利润环比下滑 9.23%,我们认为公司 4 月份产品提价导致销量下滑以及传统 IT 销售渠道增长放缓是主要原因。
- **毛利率小幅下滑,仍存提价可能** 公司上半年多媒体音箱产品毛利率 30.99%,耳机产品毛利率 34.95%,较去年同期均出现下滑。公司今年 4 月由于原材料及人力成本上升等原因,产品价格上调 4%-10%,目前来看,产品提价尚不能完全消化原材料上涨带来的成本压力,下半年公司将整体搬迁至东莞,届时人力成本及原有厂房租赁成本将得到有效控制,公司不排除原材料上涨从而进一步提价的可能,我们预计下半年公司毛利率水平将趋稳并较上半年有小幅回升。
- **渠道进一步拓展 国内市场增长可期** 上半年公司内销收入占比 80.54%,我们看好公司在国内市场销售渠道的进一步拓展,事实上目前已出现积极信号。7 月 27 日苏宁电器新总裁金明上任,在金明对外公布的三年计划中,PC 在内的 3C 产品成为未来发展的支柱产品。苏宁拟定了 3 年后 3C 产品销售规模达到 350 亿元的目标,同时苏宁将在全国近千家 3C 服务网点建设规划的基础上,进一步推进 3C 服务中心进店计划,预计三年内在全国主要旗舰店和精品店开设 100 家 3C 服务中心。苏宁下半年已经明确与包括联想、惠普、戴尔、宏碁、同方、方正等电脑品牌和漫步者、爱国者等配件产品品牌达成了总数超过 150 万台/件的采购协议。
- **风险因素** 市场波动风险,库存上升风险,成本上涨风险。
- **盈利预测** 公司上半年业绩小幅增长,下半年我们看好公司在国内市场销售渠道的开拓,其中苏宁与公司的采购协议值得期待,同时下半年是公司传统旺季,伴随着公司在东莞基地产能逐步释放,我们预计下半年公司业绩将有一定突破,我们暂不调整此前对公司的盈利预测,预计 2010-2012 年公司基本每股收益为 1.1, 1.5 及 1.89 元,维持“增持”评级。

图 1 多媒体音箱产品营收保持基本稳定



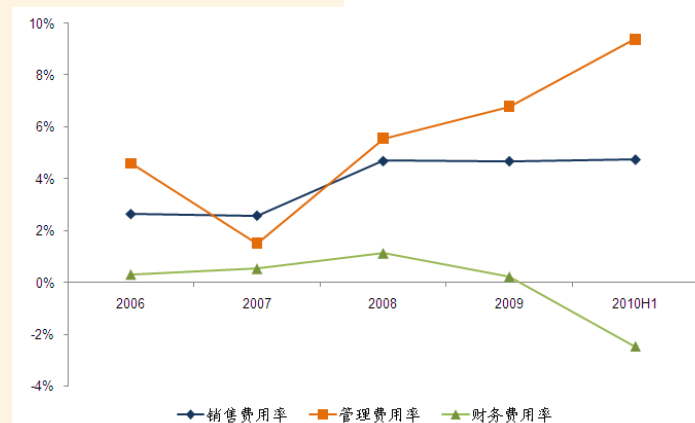
数据来源：公司资料，湘财证券研究所

图 2 公司内销出口比例



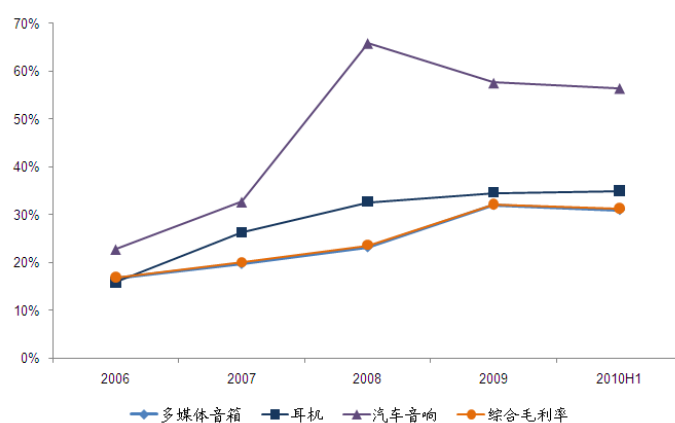
数据来源：公司资料，湘财证券研究所

图 3 三项费用率变化情况



数据来源：公司资料，湘财证券研究所

图 4 产品毛利率小幅下滑



数据来源：公司资料，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。