

歌尔声学(002241)年报点评

——业绩大幅增长符合预期，未来高成长依然可期

信息技术/电子元器件

推荐

维持评级

发布时间：2011年4月19日

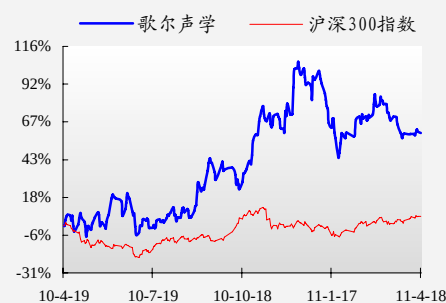
投资要点：

- 下游产品升级推动公司业绩实现大幅增长：**10年公司实现营业收入26.45亿元，同比增长134.7%；归属上市公司股东净利润2.77亿元，同比增长176.79%。
- 电声器件市场地位稳固增强，3D眼镜发力：**10年，公司电声器件产品市场竞争力不断增强，包括3D眼镜在内的电子配件产品也取得显著增长；10年电声器件业务收入为20.26亿元，同比增长84.55%；电子配件业务收入5.55亿元，同比增长9613.83%。
- “规模效应&高端客户”带来毛利率提升：**10年电声器件类产品毛利率为27.4%，同比提升3.86个百分点；电子配件类产品毛利率为17.44%，同比下滑5.98%；综合毛利率为25.25%，同比提升1.81个百分点。
- 出口为主，外销占比超八成：**10年公司主要的客户依然是以手机、笔记本电脑、电视等消费类电子领域的国际大客户，产品继续以出口为主；10年外销收入占比84.5%，较09年提高16.47个百分点。
- 3D、智能电视&平板电脑给公司带来更广阔的成长空间：**未来伴随下游产品升级，以及在新客户开拓和老客户进入新产品等拓展模式下，公司电声器件类产品销售规模将继续保持较快增长，3D眼镜业务也将有望实现大幅增长，新涉足背光模组业务也将成为新的增长点。
- 盈利预测和投资建议：**我们预计，公司11年、12年、13年营业收入将分别同比增长93.33%、78.06%、37.73%，EPS（摊薄）分别为1.25元、2.24元、3.13元，对应动态PE分别为36倍、20倍、14倍，给予短期“谨慎推荐”投资评级，考虑公司未来高成长预期，维持长期“推荐”评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母 公司净 利润	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	264,466	134.7	27,645	176.79	0.76		59	
2011E	511,302	93.33	46,859	69.50	1.25		36	
2012E	910,445	78.06	84,201	79.69	2.24		20	
2013E	1,253,939	37.73	117,652	39.73	3.13		14	

走势图



市场数据 2011/4/19

收盘价：	44.96 元
52周最高价：	58.60 元
52周最低价：	25.25 元
平均持仓成本：	47.34 元

基本数据 2010Q4

总股本（万股）：	37,579
流通A股（万股）：	37,579
每股收益（元）：	0.76
每股净资产（元）：	4.35
每股经营现金流（元）：	0.86
市净率：	10.36

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。