



业绩指标达历史最好水平

增持 (维持)

目标价: 31.2~32.5 元

事件: 公司公布 2011 年年度报告

2011 年公司实现营业收入 40.77 亿元, 归属于上市公司股东净利润 5.28 亿元, 分别同比增长 54.16%, 91.00%。综合毛利率为 28.07%, 同比提高 2.82%。本报告期不进行分红和转增。

点评:

- **规模效应和高端产品比重增加提高主营业务盈利能力。** 2011 年电声器件毛利率提高 2.35%, 电子配件毛利率提高 7.80%。规模效应方面, 尤其是 3D 电子眼镜规模优势明显, 利润增长幅度大大高于收入增长幅度; 公司电声器件产品中高附加值产品销售增加。与此同时公司期间费用率逐步下滑, 体现出良好的经营管理能力。
- **积极推进大客户战略保证公司业绩稳定增长。** 公司已经成功进入了世界顶尖消费电子企业的供应链, 包括了三星、惠普、诺基亚、思科、缤特力、松下和西门子等。对于这些国际大客户, 公司在基于单一产品供应链的基础上, 不断拓展进入新的产品线, 这成为公司业务持续增长的可靠保障。
- **定向增发将进一步扩大生产和研发能力, 满足国际产能转移需求。** 全球经济一体化进程加速微型电声器件、消费类电声产品、智能电视配件、家用电子游戏机配件等电子产品的订单向中国内陆转移。公司拟通过定向增发募集资金 23.809 亿元用于投资五个项目以扩充产能和技术研发实力。
- **投资建议:** 我们对全球消费电子景气指数持乐观态度, 预计创新型消费电子产品仍将维持 35% 或者更高的增速。公司一直专注于电声产品领域, 在电声器件具有传统优势地位, 国际地位日益提高, 具备长期投资价值。我们预计公司未来三年 EPS 分别为 1.03/1.31/1.77 元, 分别对应 PE 25.3/19.9/14.7 倍, 给予买入评级。

数据摘要	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2644.7	4077.0	5330.0	6890.0	9425.0
YoY	134.7%	54.2%	30.7%	29.3%	36.8%
毛利率	25.2%	28.1%	28.0%	28.0%	28.0%
净利润	295.4	556.1	801.3	1017.2	1380.0
YoY	171.5%	88.2%	44.1%	26.9%	35.7%
净利润率	11.2%	13.6%	15.0%	14.8%	14.6%
ROE	17.3%	25.6%	26.9%	25.5%	25.7%
EPS(元/股)	0.76	0.70	1.03	1.31	1.77
P/E(x)	35.4	37.1	25.3	19.9	14.7
P/B(x)	6.0	9.4	6.8	5.1	3.8

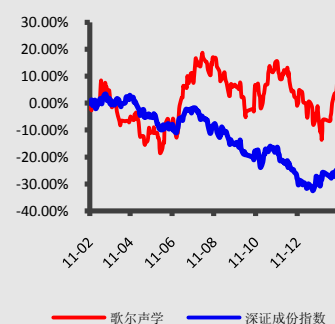
电子行业分析师

李坤阳 (S1180511030001)

电话: 010-8808 5986

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现



基础数据

总股本 (万股)	75158
流通 A 股 (万股)	54476
总市值 (亿元)	195.64
每股净资产 (元)	2.78

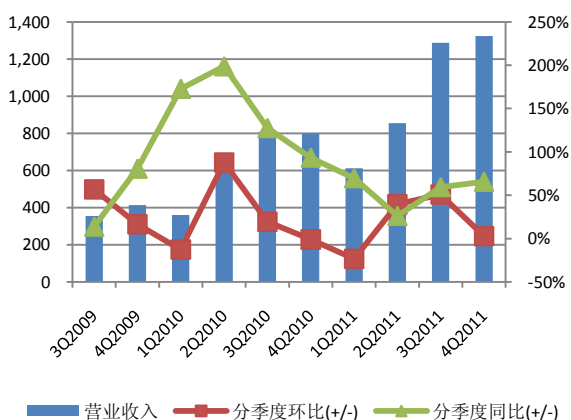
市场数据

最新收盘价	26.03
最近一个月涨幅	14%
2012 年 PE	25.3x
2012 年 PB	6.8x

相关研究

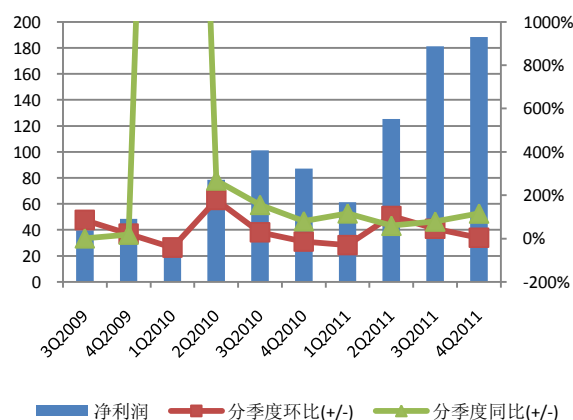
《电子行业 2012 年年度策略: 预期基本明朗, 机会已经显现》(2011.12.06)

图 1：营业收入季度分析——规模新高、增速放缓



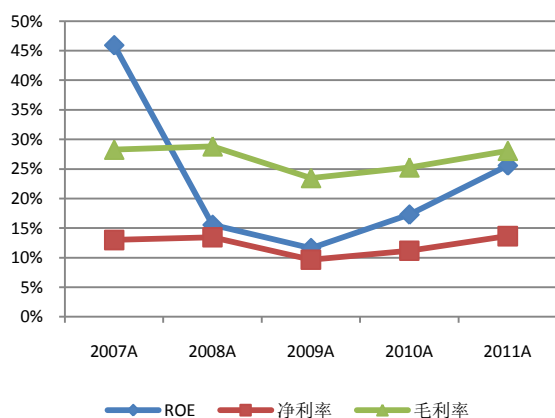
资料来源：宏源证券研究所

图 2：净利润季度分析——创历史最好水平



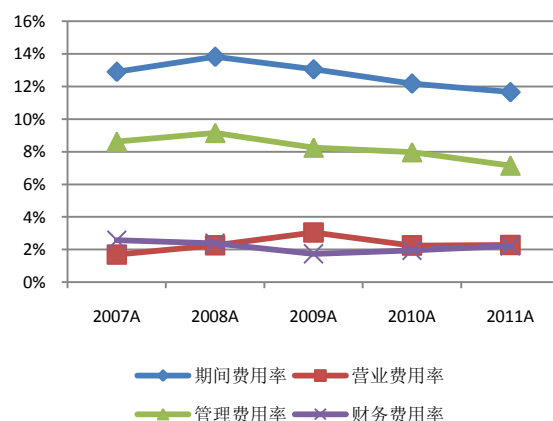
资料来源：宏源证券研究所

图 3：盈利能力指标逐步提升



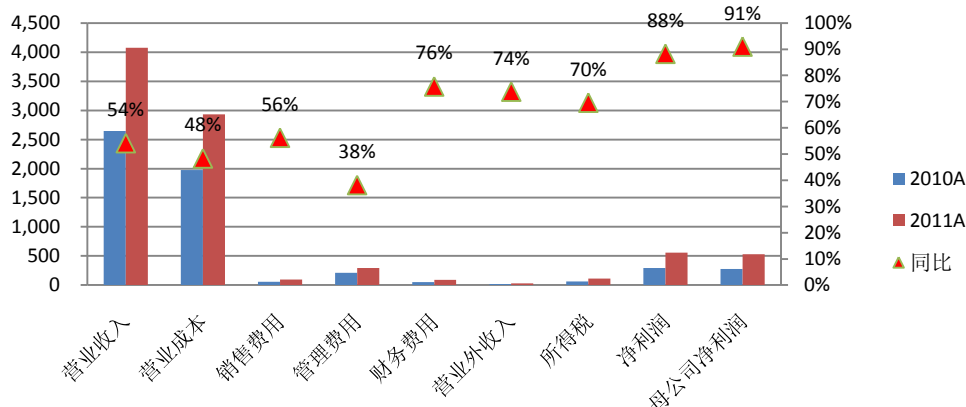
资料来源：宏源证券研究所

图 4：期间费用率逐步下滑



资料来源：宏源证券研究所

图 5：2011 年年报业绩驱动力分析



资料来源：宏源证券研究所

单位:百万元

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4077	5330	6890	9425	经营活动现金流				
YoY	54%	31%	29%	37%	净利润	556	801	1017	1380
营业成本	2933	3838	4961	6786	折旧与摊销	140	278	368	443
营业税金及附加	25	21	28	38	财务费用	94	83	121	168
销售费用	93	107	138	189	非经常性/非经营性损益	8	-30	-30	-30
管理费用	291	352	455	622	营运资金的减少	-239	-571	-255	-405
EBITDA	875	1291	1677	2234	长期经营性负债的增加	0	0	0	0
YoY	87%	48%	30%	33%	经营活动现金流净额	557	561	1220	1556
EBIT	735	1013	1309	1791	投资活动现金流				
财务费用	91	83	121	168	固定资产购建	-1463	-500	-550	-500
非经营性/经常性损益	21	30	30	30	无形资产购建	0	-50	-50	-50
利润总和	666	960	1218	1653	非经常性或非经营性损益	0	30	30	30
所得税费用	110	158	201	273	非核心资产的减少	0	2	0	0
净利润	556	801	1017	1380	投资活动现金流量净额	-1463	-518	-570	-520
YoY	88%	44%	27%	36%	筹资活动现金流				
少数股东损益	28	28	32	48	短期借款增加	1368	-324	465	787
归属母公司所有者净利润	528	773	985	1332	长期借款增加	490	777	690	583
YoY	91%	46%	27%	35%	股本及资本公积增加	0	0	0	0
					财务费用及红利等	-590	-83	-121	-168
资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E	筹资活动现金流量净额	1268	371	1035	1203
资产					现金及现金等价物净增加额	363	414	1685	2239
货币资金	1000	1321	3006	5245	现金及现金等价物期末余额	907	1321	3006	5245
应收款项	1093	1386	1791	2451	主要财务指标	2011A	2012E	2013E	2014E
预付款项	94	128	165	228	盈利能力				
存货	470	534	689	951	ROE	25.6%	26.9%	25.5%	25.7%
其他流动资产	0	0	0	0	净利率	13.6%	15.0%	14.8%	14.6%
流动资产合计	2657	3369	5652	8875	毛利率	28.1%	28.0%	28.0%	28.0%
固定资产	1899	2214	2516	2607	营业费用率	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
在建工程	495	447	374	387	管理费用率	7.1%	6.6%	6.6%	6.6%
无形资产	455	460	464	467	财务费用率	2.2%	1.6%	1.8%	1.8%
非核心资产	62	60	60	60	资本结构				
非流动资产合计	2911	3181	3414	3521	资产负债率	61.0%	56.0%	57.0%	57.4%
资产总计	5568	6550	9065	12396	权益乘数	2.56	2.20	2.27	2.31
负债					流动资产/总资产	47.7%	51.4%	62.3%	71.6%
短期借款	1926	1602	2067	2854	流动负债/总负债	96.9%	75.9%	69.6%	69.7%
应付款项	1117	1175	1516	2093	偿债能力				
预收款项	3	5	7	9	流动比率	0.81	1.21	1.57	1.79
其他应付款	4	4	4	4	速动比率	0.66	1.02	1.38	1.60
其他流动负债	240	0	0	0	产权比率	1.56	1.23	1.29	1.33
流动负债合计	3290	2786	3594	4961	归属母公司股东权益/负债	0.61	0.78	0.74	0.73
长期借款	105	882	1573	2156	营运能力				
长期经营性负债	0	0	0	0	存货周转率	8.00	7.64	8.11	8.27
其他非流动负债	0	0	0	0	应收账款周转率	4.86	4.30	4.34	4.44
非流动负债合计	105	882	1573	2156	流动资产周转率	1.87	1.77	1.53	1.30
负债合计	3395	3668	5167	7117	固定资产周转率	2.59	2.59	2.91	3.68
股本	752	752	752	752	总资产周转率	0.92	0.88	0.88	0.88
资本公积金	401	401	401	401	每股和估值指标				
留存收益	933	1706	2692	4024	EPS(元)	0.70	1.03	1.31	1.77
归属母公司股东权益	2086	2859	3845	5177	BPS(元)	2.78	3.80	5.12	6.89
少数股东权益	87	115	147	195	P/E(x)	37.05	25.30	19.86	14.69
股东权益合计	2173	2974	3992	5372	P/B(x)	9.38	6.84	5.09	3.78
负债和股东权益合计	5568	6643	9158	12489					

分析师简介:

李坤阳

宏源证券研究所电子行业研究员，清华大学工学硕士，4 年证券分析从业经验，2010 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	王艺 010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%~+20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。