

歌尔声学(002241)

研究员: 梁凯 执业证书编号: S0570511080002

☎ 025-51863210 ✉ toil_2002@hotmail.com

🌐 <http://t.zhangle.com/4051>

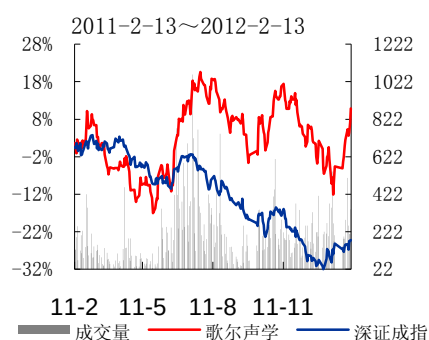
公司营业收入高速增长仍有望持续——歌尔声学年报点评

投资评级: 推荐(维持)

元件 II

当前价格(元):	26.03
目标价格(元):	28.00

股价走势图



相关研究

投资要点:

◆ **公司经营业绩持续高增长。**2012 年 2 月 13 日, 公司公布 2011 年年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 40.77 亿元, 同比增长 54.16%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.28 亿元, 同比增长 91.00%; 全面摊薄每股收益 0.70 元。

◆ **电子配件盈利能力明显提升。**报告期内, 公司 3D 眼镜等电子配件业务实现营业收入 11.09 亿元, 同比增长 99.70%, 这是公司营业收入快速增长的主要因素。同时, 由于 3D 眼镜产品出货量增加, 规模效应显著, 致使电子配件类产品毛利率提升 7.8 个百分点, 盈利能力显著增强。

◆ **出口比重略有下降, 国内市场前景可观。**报告期内, 公司主要的客户依然是手机、笔记本电脑、电视类等消费电子领域的国际大客户, 公司主营产品仍以出口销售为主, 外销收入比例为 78.33%, 但与 2010 年相比小幅降低 6.17%。我们认为, 2012 年将是国内千元智能手机及平板电脑快速发展的黄金时期, 对于公司而言, 国内市场前景非常广阔, 其外销收入的比重有望进一步降低。

◆ **全球消费电子的高速增长为公司提供了广阔的成长空间。**以智能手机、平板电脑、智能电视、3D 显示为核心的多种新技术带动了新一轮消费电子产品及其配件需求的高速增长。2012 年智能电视市场规模逐步扩大, 伦敦奥运会将带动 3D 电视、智能电视等高端产品的需求增长。公司已全面进入智能手机、智能平板电脑、智能电视等新型消费电子产品供应链, 主要客户均为行业内处于领先地位的厂商, 公司在 2012 年面临着广阔的成长空间。

公司基本资料

总股本(万)	75158.26
流通 A 股(万)	74934.76
52 周内股价区间(元)	19.89-53.75
总市值(亿)	195.64
总资产(亿)	49.98
每股净资产(元)	2.54

主要经营指标预测

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(亿)	40.77	55.44	74.84	101.04
+/-%	54.16	35.99	35.00	35.00
净利润(百万)	528.02	689.74	975.55	1318.29
+/-%	91	30.63	41.44	35.13
EPS(元)	0.70	0.92	1.30	1.75
P/E	37.18	28.29	20.02	14.87

◆ **募投项目扩充产能。**目前,公司非公开增发项目已经获得证监会审核通过,公司募投项目主要包括微型电声器件及模组扩产项目、高保立体声耳塞式音频产品扩产项目、智能电视配件扩产项目、家用电子游戏机配件扩产项目等,募投项目的实施,将进一步提高公司高端微型电声产品的产能,满足未来快速增长的市场需求,使公司市场占有率和综合竞争能力得到提升。面对着广阔的市场空间,公司营业收入有望再上一个新台阶。

◆ **维持公司“推荐”的评级。**管理层预计 2012 年第一季度的净利润增速为 90%—110%。我们认为,目前公司已经进入了大多数国内外消费电子厂商的供应链体系,面对着全球范围内微型电声器件产品、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产能和订单加速向中国内地转移,公司营业收入快速增长的趋势仍将有望持续。因此,我们继续维持公司“推荐”的评级。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2657	2913	3566	4376
现金	1000	676	590	300
应收账款	1073	1360	1794	2520
其他应收款	8	24	30	35
预付账款	94	176	252	300
存货	470	638	864	1171
其他流动资产	12	40	37	50
非流动资产	2911	3002	4221	5344
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1899	2078	2968	3859
无形资产	390	512	662	798
其他非流动资产	622	412	591	687
资产总计	5568	5915	7787	9719
流动负债	3290	2885	3713	4271
短期借款	1926	1223	1574	1411
应付账款	1012	1186	1625	2299
其他流动负债	353	476	513	560
非流动负债	105	117	124	97
长期借款	105	117	124	97
其他非流动负债	0	-0	0	-0
负债合计	3395	3002	3836	4368
少数股东权益	87	136	198	281
股本	752	752	752	752
资本公积	401	401	401	401
留存收益	934	1624	2600	3918
归属母公司股东权益	2086	2777	3753	5071
负债和股东权益	5568	5915	7787	9719
现金流量表	单位: 百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	557	723	1064	1392
净利润	556	739	1038	1401
折旧摊销	140	156	200	269
财务费用	91	142	120	130
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-239	-324	-300	-423
其他经营现金流	11	11	6	15
投资活动现金流	-1463	-215	-1388	-1362
资本支出	1463	85	1200	1200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-130	-188	-162
筹资活动现金流	1268	-832	238	-320
短期借款	1405	-702	351	-163
长期借款	-99	12	7	-27
普通股增加	376	0	0	0
资本公积增加	-376	0	0	0
其他筹资现金流	-38	-142	-120	-130

利润表

单位: 百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4077	5544	7485	10104
营业成本	2933	3976	5388	7301
营业税金及附加	25	34	45	61
营业费用	93	127	171	231
管理费用	291	396	535	722
财务费用	91	142	120	130
资产减值损失	10	6	6	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	635	864	1220	1653
营业外收入	31	20	23	25
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	666	885	1243	1677
所得税	110	146	205	276
净利润	556	739	1038	1401
少数股东损益	28	49	62	83
归属母公司净利润	528	690	976	1318
EBITDA	865	1162	1540	2052
EPS (元)	0.70	0.92	1.30	1.75

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	54.2%	36.0%	35.0%	35.0%
营业利润	85.2%	36.2%	41.1%	35.5%
归属于母公司净利润	91.0%	30.6%	41.4%	35.1%
获利能力				
毛利率(%)	28.1%	28.3%	28.0%	27.7%
净利率(%)	13.0%	12.4%	13.0%	13.0%
ROE(%)	25.3%	24.8%	26.0%	26.0%
ROIC(%)	17.3%	21.5%	20.7%	21.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	61.0%	50.7%	49.3%	44.9%
净负债比率(%)	66.89%	52.64%	50.53%	40.03%
流动比率	0.81	1.01	0.96	1.02
速动比率	0.66	0.79	0.73	0.75
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.97	1.09	1.15
应收账款周转率	5	4	5	5
应付账款周转率	3.84	3.62	3.83	3.72
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.92	1.30	1.75
每股经营现金流(摊薄)	0.74	0.96	1.42	1.85
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.70	4.99	6.75
估值比率				
P/E	37.05	28.36	20.05	14.84
P/B	9.38	7.04	5.21	3.86

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

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

- 投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望：市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内,与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下,本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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格,经营许可证编号为:Z23032000。