

电子元器件行业研究小组

分析师: 方夏虹 fangxh@ccnew.com

执业证书编号: S0730511010006

联系人: 贾建虎 021-50588666-8037

锁定大客户, 拓宽产品线

——歌尔声学 (002241) 中报点评

证券研究报告-公司点评

增持 (首次)

发布日期: 2012 年 07 月 24 日

报告关键要素:

12年上半年, 公司业绩维持高增长态势, 主要因为大客户战略和产品线拓展均取得积极成效。预计下半年伴随产能释放, 公司将进一步巩固龙头地位。预测12-13年公司EPS分别为1.07元和1.69元, 按23日收盘价33.84元计算, 对应市盈率分别为31.58倍和20.01倍, 给予“增持”评级。

事件:

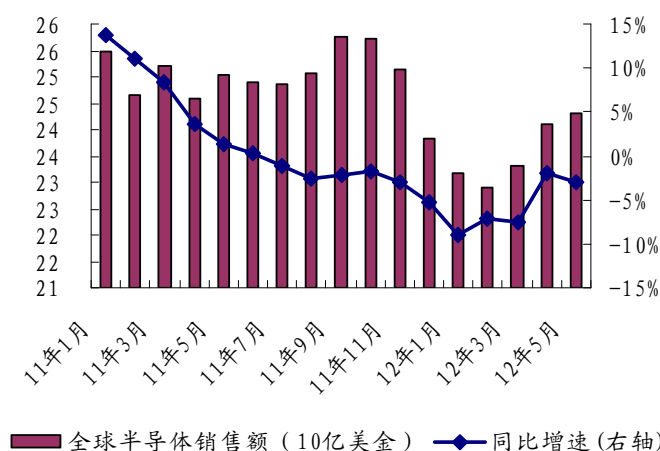
- 歌尔声学(002241)公布了2012年中报。12年上半年, 公司实现销售收入25.48亿元, 同比增长73.78%, 实现营业利润3.85亿元, 同比增长84.09%, 实现净利润3.15亿元, 同比增长75.24%, 上半年每股收益为0.39元。公司拟每10股派发现金红利2元 (含税)。

点评:

- 12年上半年电子产业复苏较缓, 智能手机维持较高增速。12年上半年, 电子产品呈现结构性增长, 新型电子产品如智能手机、平板电脑等维持高增长态势, 据IDC统计, 12年1季度全球智能手机出货量为1.45亿部, 同比增长42.48%; 但手机整体出货量为3.98亿部, 同比下降1.5%。下游需求整体较弱导致电子行业景气度复苏缓慢, 据WSTS数据, 5月份全球半导体销售额三月平均值为243.9亿美元, 环比增长1.4%, 但同比下滑3.4%, 显示行业回暖幅度有限。

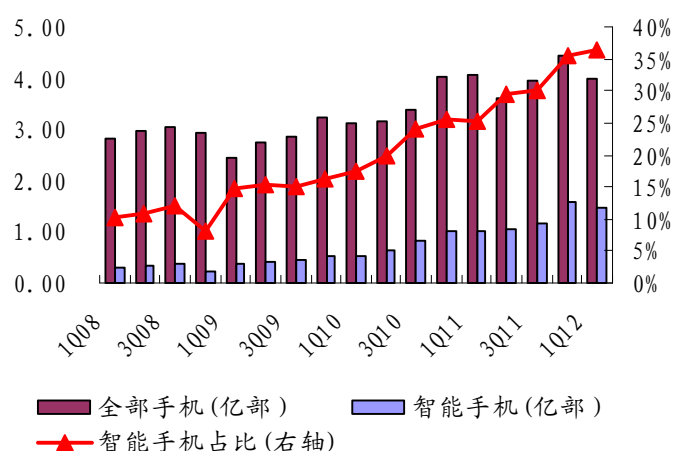
智能手机渗透率逐季提高, 拉升了微型电声器件市场规模。主要原因是智能手机所需的微型电声器件相对于功能手机更加高端, 单部智能机的电声器件成本上升到5-12美元, 而功能机电声器件成本只有约2-4美金。

图 1: 11 年-12 年全球半导体销售额及增速



资料来源: 中原证券研究所、WSTS

图 2: 08-12 年全球智能手机销量及渗透率

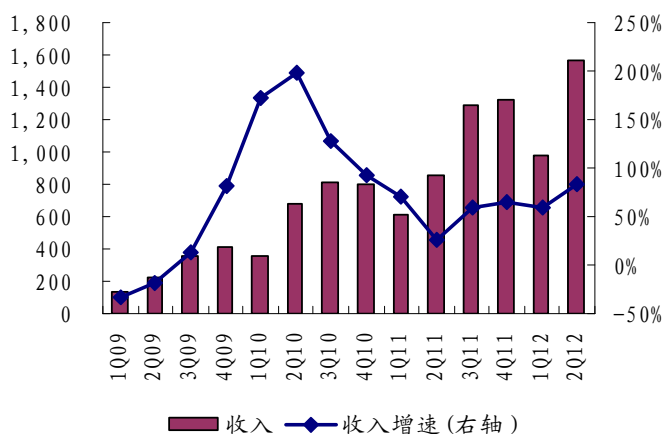


资料来源: 中原证券研究所、IDC

- **以研发实力锁定大客户,业绩持续高增长。**12年2季度,公司实现收入15.68亿元,同比增长83.57%,实现净利润2亿元,同比增长65.94%。公司通过研发快速响应客户需求,上半年研发投入为1.33亿元,占收入的比重为5.23%。公司“大客户战略”取得成效,目前已经和三星、苹果等一流大客户建立长期合作关系。据IDC预测,12年2季度三星和苹果智能手机的销量分别约为5000万部和3050万部,公司业绩伴随优质客户实现高速增长。

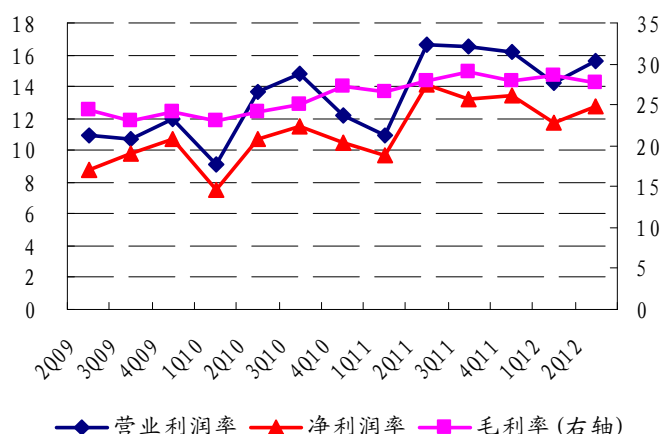
公司通过“大客户战略”维持较高盈利能力。12年上半年公司毛利率、净利率分别为28.12%和12.35%,比去年同期分别上升0.77和0.1个百分点。

图 1: 09 年-12 年公司单季度收入及增速 (百万元)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 2: 09-12 年公司销售利润率变化趋势 (%)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

- **利用优质客户资源和研发实力,横向拓展产品线。**在做大微型电声器件业务的同时,公司积极拓展其它电子配件产品,以3D眼镜、摄像头模组等为重点。12年上半年,电子配件共销售7.55亿元,同比增长112.79%。拓宽产品线是公司未来业绩增长的新动力。
- **募投项目进展较快,扩大规模优势。**12年3月,公司非公开增发募集资金净额23.21亿元,用于扩大微型电声器件、耳机、电子配件产能,并扩建研发中心。由于公司前期已投入大量自有资金,因而募投项目进展较快,截至6月底,项目整体进度约为27.28%,扩产项目部分达产,贡献净利润5187.29万元。

表 1: 12 年 6 月公司非公开增发募投项目进展

项目	拟投资额 (万元)	12 年中累计投入 资金 (万元)	投资进度	上半年效益 (万元)
微型电声器件及模组扩产项目	62856	18762	29.85%	1397.60
高保真立体声耳塞式音频产品 扩产项目	70499	24507	34.76%	906.34
智能电视配件扩产项目	43739	17841	40.79%	2423.75
家用电子游戏机配件扩产项目	39080	0	0%	-
研发中心扩建	14922	2653	17.78%	-
合计	232078	63764	27.28%	5187.29

来源: 中原证券研究所、公司公告



- 给予公司“增持”评级。预测 12-13 年公司 EPS 分别为 1.07 元和 1.69 元，按 23 日收盘价 33.84 元计算，对应市盈率分别为 31.58 倍和 20.01 倍，考虑到公司优质客户资源和产品横向拓展空间，给予“增持”评级。
- 风险提示：国产智能手机供应链竞争加剧，产品价格下滑过快；新产品市场开拓不及预期。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入（亿元）	26.45	40.77	72.16	109.22
增长比率（%）	134.70%	54.16%	77.00%	51.35%
净利润（亿元）	2.76	5.28	9.09	14.34
增长比率（%）	176.79%	91.00%	72.09%	57.85%
每股收益（元）	0.33	0.62	1.07	1.69
市盈率（倍）	103.80	54.35	31.58	20.01

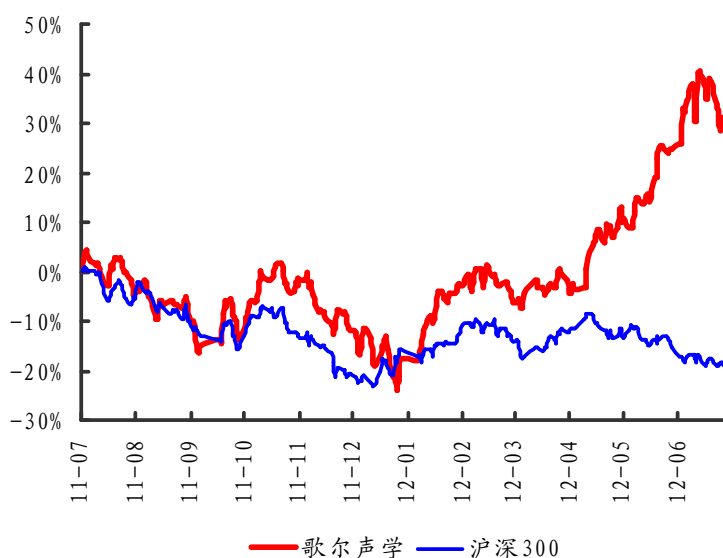
市场数据（2012年7月23日）

收盘价（元）	33.84
一年内最高/最低（元）	38.80 / 27.39
沪深300指数	2365.43
市净率（倍）	6.35
流通市值（亿元）	186.10

基础数据（2012年6月31日）

每股净资产（元）	5.57
每股经营现金流（元）	0.19
毛利率（%）	28.12
净资产收益率（%）	18.49
资产负债率（%）	39.74
总股本/流通股（万股）	84802/54994
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。