

电子元件行业

歌尔声学 (002241)

公司点评报告

评级: 买入 维持

收盘价 (元) 36.19

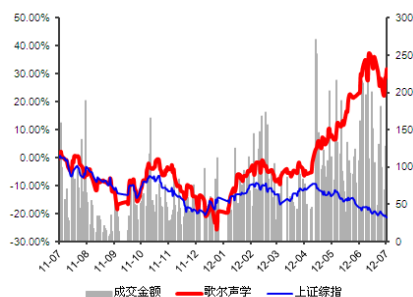
目标价 (元) 44.2

Smart 时代带动公司高成长

市场数据

52 周最高/最低(元)	38.8/19.89
市净率	6.40
总股本(百万)	848
流通 A 股(百万)	550
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-
总市值 (百万元)	30689.2
流通 A 股市值 (百万元)	19904.5

相对股价表现



电子元器件行业研究小组
李项峰
证书编号 S0120511030002

联系人
许俊
8621-68761616-8560
xujun@tebon.com.cn

事项:

2012年1-6月份, 公司报告期内实现营业收入25.48 亿元, 同比增长73.78%, 营业利润为3.84亿元, 同比增长84.09%, 归属上市公司股东的净利润3.15 亿元, 同比增长75.24%, 归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.11 亿, 同比增长88.55%, 基本每股收益 (EPS) 为0.39 元。

	本报告期末	上年度期末	本报告期末比上年 度期末增减(%)
总资产 (元)	7,993,216,819.8	5,568,397,057.82	43.55%
归属于上市公司股东的所有者权益 (元)	4,720,016,067.78	2,086,039,405.28	126.27%
股本 (股)	848,016,733.00	751,582,550.00	12.83%
归属于上市公司股东的每股净资产 (元/股)	5.57	2.78	100.36%
资产负债率 (%)	39.74%	60.97%	-21.24%
	报告期 (1-6 月)	上年同期	本报告期比上年同 期增减(%)
营业总收入 (元)	2,547,890,307.87	1,466,133,873.71	73.78%
营业利润 (元)	384,564,575.94	208,898,094.14	84.09%
利润总额 (元)	389,403,966.97	224,614,905.00	73.37%
归属于上市公司股东的净利润 (元)	314,592,365.73	179,524,839.27	75.24%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 (元)	310,845,990.65	164,861,607.53	88.55%
基本每股收益 (元/股)	0.39	0.24	62.5%
稀释每股收益 (元/股)	0.39	0.24	62.5%
加权平均净资产收益率 (%)	9.24%	10.41%	-1.17%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率 (%)	9.13%	9.56%	-0.43%
经营活动产生的现金流量净额 (元)	150,997,750.24	135,220,709.22	11.67%
每股经营活动产生的现金流量净额 (元/股)	0.19	0.18	5.56%

点评:

■ 业绩增长主要源于智能时代到来, 带动电声器件及配件高增长

营收有较大幅度增长, 主要原因是由于智能时代到来, 带来电声器件及电子配件高增长。在智能手机高增长的时代, 围绕智能手机相关的耳机、扬声器、受话器等系列产品为公司的营收及利润创造了较大的贡献。2012年上半年相比去年同期, 电声器件产品营收同比增长57%, 电子配件产品营收同比增长113.2%。

■ 垂直一体化的运营能力, 提升公司产品的盈利能力

垂直一体化是公司的主要优势, 相比竞争对手, 公司在自动化、声学一体化研发上有优势。

公司客户涵盖了手机、电脑、电视、游戏机领域的顶尖企业, 如成功切入苹

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责条款部分

果、三星、索尼、松下、诺基亚、微软等全球消费电子一线客户。产品从微型麦克风，到蓝牙耳机、便携式音频，现在已经进入了3D眼镜、LED背光模组等领域。

利用公司的垂直一体化优势，公司盈利能力将更强，份额有望进一步提升，表现出越来越强的竞争力。

■ 产品切合未来发展趋势，极具持续创新力

公司在声学领域的客户以苹果为代表，苹果的产品都是引领消费电子的创新产品，公司具有很强的持续创新能力，能够适应客户的需求，未来歌尔声学的供应商价值确定，将与苹果客户共同成长。

■ 新产品研发开始启动，智能电视项目市场空间巨大

未来，智能电视将是提供一个以家庭为单位的社交与娱乐平台。苹果、三星和联想都将创新重点放在智能电视上，在这一领域将会产生很大的市场空间。

公司已开始智能电视扬声器、智能电视摄像头模组项目的研发，公司在摄像头模组、高端连接器及其他精密制造领域也已有前瞻性技术积累，有望能复制公司在声学领域所取得的成功。

■ 下游需求不断增长，带动公司下半年及后2年高成长

下游需求继续保持高速增长，Gartner预测2012年全球智能手机出货量6.3亿部，同比增长37%，渗透率提高到32%；全球智能平板电脑预计出货量达1.08亿台，同比增长69.8%；2012年智能电视市场规模逐步扩大，三星、索尼纷纷推出相关产品。旺盛的下游需求将推动公司的营收不断增长。

■ 风险提示：

产能无法达预期释放，下游终端电子产品需求放缓等风险。

■ 盈利预测：

凭借公司在电声及电子配件项目上积聚的实力，产品需求提升，公司在2012年业绩增长保持较高确定性。预计公司2012-2013年，每股收益分别为1.2、1.7元，公司当前股价为36.19，对应目前动态PE为30.1、21.3倍，因公司的高成长性，给予公司2013年26倍的PE，对应目标价为44.2元，维持“买入”投资评级。

重要财务指标					单位: 百万元
主要财务指标	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	1126.85	2644.67	4077.81	7300.6	11090.0
收入增幅 (%)	11.30%	134.70%	54.19%	79.0%	52.0%
净利润	99.88	276.45	526.11	969.14	1424.86
净利增幅 (%)	-18.55%	176.79%	90.31%	84.2%	47.0%
毛利率 (%)	23.44%	25.25%	27.46%	27.00%	27.00%
ROE (%)	11.41%	16.91%	25.27%	30.27%	32.33%
摊薄 EPS (元)	0.13	0.37	0.70	1.20	1.7

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。