

## 方正证券研究所证券研究报告

### 歌尔声学(002241)

公司财报点评  
2013.03.19 买入

元件 II 行业

石磊

执业证书编号: S1220512090001

TEL: 010-68584801

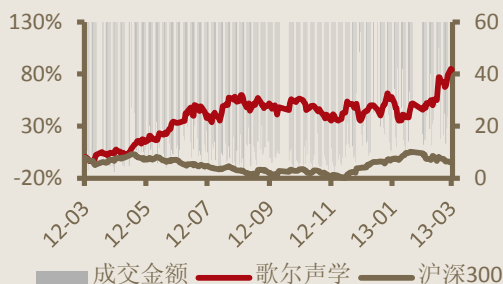
Email: shilei@foundersc.com

联系人: 周益资

TEL: 010-68582803

Email: zhouyizi@foundersc.com

### 历史表现



### 盈利预测

单位:百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入	7253.21	110737.35	14902.67	19295.71
(+/-)	77.91%	48.04%	38.79%	29.48%
净利润	908.70	1417.29	1993.87	2598.52
(+/-)	72.10%	55.97%	40.68%	30.33%
EPS(元)	1.07	1.67	2.35	3.06
P/E	22.40	27.71	19.70	15.12

### 相关研究

大客户深度开发和新产品推出继续推动公司快速发展

持续亮眼业绩表现将进一步延续

数据来源: 港澳资讯, 方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

### 投资要点

**事件:** 公司发布 2012 年报, 报告期内实现营业收入 72.53 亿元, 净利润为 9.09 亿元, 较上年同期分别增长 77.91% 和 72.10%。EPS 为 1.10 元。

#### 点评:

※公司去年全年业绩保持高速增长, 符合我们的预期。分季度来看仅第三季度单季度增速略低, 估计主要由于年中不少智能手机和平板电脑等产品发布向后延迟所致。第四季度业绩迅速回升, 同比增速达到 105.70%。公司在新型消费电子产品的旺盛需求拉动下, 积极扩展主营业务规模, 电声器件和电子配件都取得了亮眼成绩。

※分项业务中, 电声器件增长明显, 同比增速高达 94.72%。地区销售规模扩张上, 仍以国外市场占据主要份额和增长, 同比增速为 79.37%, 占公司总收入接近 80%。公司销售和财务费用率均较去年同期略有下降, 两者增速均低于收入增速, 体现出其良好的管理和运营能力。

※公司募投项目的建设投产和国际高端客户的深度开发是扩大收入规模和提升盈利能力的主要因素, 同时智能终端的持续景气也促使微电声器件的技术创新加快。公司同时也在产品的深度开发上有重点投入和研发成果, 电声器件产品在用户交互等附加功能体验上也获得了提升。公司同时也逐步延伸至扬声器模组等产品生产中, 产业链垂直整合进一步加强公司核心竞争力。

※公司在微电声行业具有强大竞争力和稳固的龙头地位, 产品结构上在巩固传统强项的同时借助技术优势开拓其他有积累的业务领域。公司拥有一批全球高端客户, 市场深度开拓也在继续推进中。公司今年获得业绩良好表现的确定性依然较强我们因此预测公司 2013—2015 年 EPS 分别为 1.67 元、2.35 元和 3.06 元, 对应 PE 分别为 28、20 和 15 倍, 维持“买入”评级。

## 附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	4583.21	5078.24	8019.65	9237.66	<b>经营活动现金流</b>	<b>384.71</b>	<b>1987.49</b>	<b>1485.50</b>	<b>3459.14</b>
现金	1605.29	1515.61	2237.44	3023.94	净利润	924.92	1482.59	2071.20	2687.12
应收账款	2167.72	1938.51	4139.75	3784.68	折旧摊销	0.00	357.18	514.86	677.32
其它应收款	19.64	37.28	33.92	53.83	财务费用	120.24	65.00	65.00	65.00
预付账款	130.42	346.77	263.22	467.38	投资损失	0.44	0.15	0.20	0.26
存货	653.92	1197.89	1331.16	1857.29	营运资金变动	-649.26	76.82	-1164.37	30.45
其他	6.23	42.17	14.17	50.55	其它	-11.62	5.76	-1.38	-1.00
<b>非流动资产</b>	4798.59	6732.78	9012.81	11218.15	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1880.38</b>	<b>-2297.27</b>	<b>-2793.71</b>	<b>-2881.92</b>
长期投资	23.08	23.08	23.08	23.08	资本支出	1837.86	1952.61	2276.54	2201.53
固定资产	3318.37	4991.09	6902.38	8766.69	长期投资	-23.08	0.00	0.00	0.00
无形资产	587.17	860.39	1189.16	1495.78	其他	-65.60	-344.66	-517.16	-680.40
其他	869.97	858.23	898.19	932.61	<b>筹资活动现金流</b>	<b>2125.94</b>	<b>-754.24</b>	<b>149.64</b>	<b>-209.27</b>
<b>资产总计</b>	<b>9381.80</b>	<b>11811.02</b>	<b>17032.46</b>	<b>20455.82</b>	短期借款	305.10	-671.67	346.08	-6.83
<b>流动负债</b>	4088.53	5036.17	8339.16	9234.99	长期借款	-62.00	138.84	39.72	21.87
短期借款	2230.76	2533.42	4759.90	5171.62	其他	1882.84	-221.41	-236.16	-224.31
应付账款	1524.35	2072.09	3219.51	3459.13	<b>现金净增加额</b>	<b>630.26</b>	<b>-1064.02</b>	<b>-1158.56</b>	<b>367.95</b>
其他	333.41	430.66	359.75	604.24					
<b>非流动负债</b>	62.00	188.18	230.01	254.69	<b>主要财务比率</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
长期借款	43.00	181.84	221.56	243.43	<b>成长能力</b>				
其他	19.00	6.33	8.44	11.26	营业收入	77.91%	48.04%	38.79%	29.48%
<b>负债合计</b>	4150.53	5224.35	8569.17	9489.68	营业利润	69.04%	60.72%	40.16%	29.98%
少数股东权益	74.15	139.45	216.78	305.38	归属母公司净利润	72.10%	55.97%	40.68%	30.33%
归属母公司股东权益	5157.13	6447.22	8246.52	10660.76	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>9381.80</b>	<b>11811.02</b>	<b>17032.46</b>	<b>20455.82</b>	毛利率	25.79%	26.06%	26.05%	26.02%
					净利率	12.75%	13.81%	13.90%	13.93%
					ROE	17.68%	22.51%	24.47%	24.50%
					ROIC	12.31%	16.09%	15.57%	16.61%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	44.24%	44.23%	50.31%	46.39%
					净负债比率	44.65%	41.91%	59.65%	50.19%
					流动比率	1.12	1.01	0.96	1.00
					速动比率	0.96	0.77	0.80	0.80
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.97	1.01	1.03	1.03
					应收帐款周转率	4.48	5.23	4.90	4.87
					应付帐款周转率	4.24	4.41	4.17	4.27
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.07	1.67	2.35	3.06
					每股经营现金	0.45	2.34	1.75	4.08
					每股净资产	6.17	7.77	9.98	12.93
					<b>估值比率</b>				
					P/E	22.40	27.71	19.70	15.12
					P/B	3.95	6.09	4.76	3.68
					EV/EBITDA	19.21	19.35	14.34	10.96

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
- 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
- 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
- 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

## 行业投资评级的说明：

- 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
- 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
- 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com