

2017年05月18日

朱吉翔
C0050@capital.com.tw
目标价(元) 21.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2017/5/18)	17.73
深证成指(2017/5/18)	9974.35
股价 12 个月高/低	18.6/12.48
总发行股数(百万)	3128.61
A 股数(百万)	2603.64
A 市值(亿元)	461.62
主要股东	歌尔集团有限公司(24.80%)
每股净值(元)	3.39
股价/账面净值	5.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.1 17.1 27.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

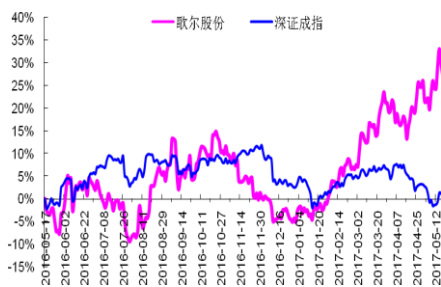
产品组合

电声器件	58.4%
电子配件	41.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.9%
一般法人	28.8%

股价相对大盘走势



歌尔股份(002241.SZ)

Buy 买入

平台型企业声学、VR 业务快速成长

结论与建议:

作为声学器件龙头企业,公司业绩将充分受益于智能硬件中声学器件的产品升级。另外,公司积累的光学设计制造、传感器设计制造、3D 封装方面的经验使得公司成为电子行业内位数不多的可提供声光电整体解决方案的平台型企业,公司目前在 VR 产业链中的核心地位即使最佳佐证。1Q17 公司营收增长近 7 成,净利润增长超过 5 成,反映声学器件升级及 VR 行业需求快速增长,长期来看,我们预计电声器件及光学组件均是高速增长的分行业,公司业绩长期增长空间依然广阔。

综合考量,我们预计 2017-18 年可实现净利润 22.8 亿、31.1 亿, YoY 增长 38%、36%, EPS 为 0.73 元、0.99 元,对应 PE 分别为 24 倍、18 倍,维持“买入”建议。

- **2016 业绩持续快速成长:** 2016 年公司营收增长 41%至 139 亿元,净利润增长 32%至 16.5 亿元 EPS1.08 元。其中,第 4 季度单季公司实现营收 67 亿元, YOY 增长 46%, 实现净利润 6.2 亿元, YOY 增长 55%。分业务来看,电声器件业务收入 109 亿元,在 1H16 下降 16%的背景下,全年录得 14.6% 的增长,显示 2H16 开始消费电子新品拉货的强劲动力;电子配件业务收入 78 亿元, YOY 增长 104%,在 VR 等相关产品出货带动下,该业务增长迅猛,同时毛利率达 20.1%,相较一般 EMS 企业而言,该业务利润较为可观,公司作为平台型企业强大的生产制造能力及高产品附加价值可见一般。
- **1H17 指引积极:** 1Q17 公司实现营收 45.3 亿元, YOY 增长 68%,净利润 3 亿元, YOY 增长 52%,公司同时预计 1H17 净利润范围 6.6-7.6 亿元, YOY 增长 40-60%,即 2017 年第二季度实现净利润 3.7-4.6 亿元, YOY 增长 32%-66%,依然保持高速增长态势。
- **声学器件及光学组件业务继续快速成长:** 我们判断新款 iPhone 产品在防水、立体声、麦克风等方面将继续创新升级,并将带动其他手机厂商跟风效仿,在电声器件产品单价快速提升的背景下,预计整体电声市场规模增速未来两年将保持 20%以上,公司作为苹果 Spk box (近 5 成份额)以及耳机(4 成份额)的主力供应商,相关业务产值增长预计将在 25%以上;同时光学组件行业在虚拟现实、微投影需求带动下,行业处于高速增长阶段,预计行业产值 2016-2020 CAGR 超过 100%,公司作为 VR 产业链中的核心供应商(Oculus 独家、PS VR 代工、HoloLens 代工)其业绩的增长动力强劲,带动 2017 年电子配件相关收入将增长 7 成左右。
- **盈利预测和投资建议:** 基于苹果新品升级创新以及虚拟现实行业快速发展的预判,我们预计 2017-18 年可实现净利润 22.8 亿、31.1 亿, YoY 增长 38%、36%, EPS 为 0.73 元、0.99 元,对应 PE 分别为 24 倍、18 倍,维持“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1657	1251	1651	2277	3105
YOY 增减	%	26.84	-24.51	32.00	37.85	36.39

每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.53	0.40	0.53	0.73	0.99
YOY 增减	%	26.84	-24.51	32.00	37.85	36.39
市盈率(P/E)	X	33.37	44.21	33.49	24.30	17.81
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.15	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	0.57	0.57	0.85	1.13	1.41

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	12699	13656	19288	26810	36194
经营成本	9216	10256	14969	20992	28267
营业税金及附加	60	52	119	134	181
销售费用	223	362	445	563	706
管理费用	1130	1345	1754	2359	3113
财务费用	141	188	86	147	235
资产减值损失	8	9	74	50	75
投资收益	2	0	2	0	0
营业利润	1924	1443	1842	2564	3617
营业外收入	96	57	77	95	90
营业外支出	14	9	14	15	25
利润总额	2006	1491	1905	2644	3682
所得税	321	250	296	410	607
少数股东损益	27	-11	-43	-42	-31
归属于母公司所有者的净利润	1657	1251	1651	2277	3105

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	4756	4379	3468	3898	5139
应收账款	4153	3745	5404	6107	6900
存货	1613	2147	2433	2919	3503
流动资产合计	10773	10643	11818	13000	14300
长期股权投资	122	123	217	217	217
固定资产	5121	5896	7142	8570	10284
在建工程	447	797	1616	1131	792
非流动资产合计	6985	8605	11094	13757	17058
资产总计	17758	19248	22912	26756	31358
流动负债合计	5629	5900	9216	10138	11151
非流动负债合计	3607	3851	2848	3132	3446
负债合计	9236	9751	12064	13270	14597
少数股东权益	191	92	3	16	96
股东权益合计	8331	9405	10845	13470	16665
负债及股东权益合计	17758	19248	22912	26756	31358

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	1165	2409	2269	2478	2063
投资活动产生的现金流量净额	-1680	-2228	-3470	-1086	-1584
筹资活动产生的现金流量净额	2787	-380	473	-962	762
现金及现金等价物净增加额	2250	-186	-702	430	1241

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。